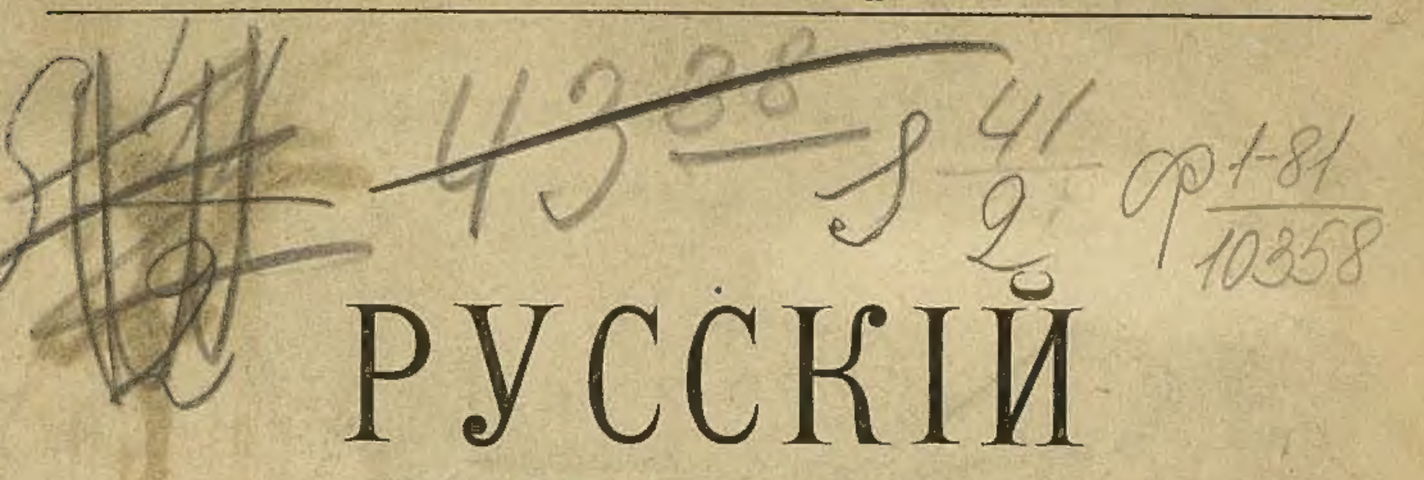
P. P. Migouline: Le crédit public en Russie.



РУССКІЙ

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

(1769—1899).

Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Магистра финансоваго права, пр.-доцента Харьковскаго Университета.

Томъ II.

(Министерство И. А. Вышнеградскаго).

ХАРЬКОВЪ.

Типо-Литографія «Печатное Дѣло» кн. К. Н. Гагарина, Клочковская улица, № 5-й.

1900.

P. P. Migouline: Le crédit public en Russie.

РУССКІЙ

ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

(1769—1899).

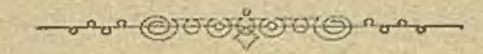
Опытъ историко-критическаго обзора

П. П. Мигулина

Магистра финансоваго права, пр.-доцента Харьковскаго Университета.

Томъ II.

(Министерство И. А. Вышнеградскаго).



ХАРЬКОВЪ.

Типо-Литографія «Печатное Дѣло» кн. К. Н. Гагарина, Клочковская улица, № 5-й.

1900.

На основанiи ст. 41, § 1, п. 4 и ст. 138 Унив. Уст. выпустить въ свѣтъ разрѣшается.
Декабря 9 дня 1900 года.

Ректоръ университета *Г. Лагермаркъ.*



РУССКІЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ КРЕДИТЪ

Т. II.

ОТЪ АВТОРА.

Настоящій выпускъ „Русскаго госуд. кредита“ цѣликомъ посвященъ министерству И. А. Вышнеградскаго [1]) Въ чрезвычайно лестной для настоящаго труда рецензіи [2]). высокоуважаемый профессоръ Петербургскаго университета *В. А. Лебедевъ* упрекаетъ автора, что онъ „разсматриваетъ движеніе нашего госуд. кредита и кредитныя операціи принимая какъ бы за особыя эпохи время управленія каждаго министра финансовъ“. Упрекъ этотъ авторъ въ значительной степени находитъ справедливымъ (хотя управленіе далеко не *каждаго* министра финансовъ онъ разсматривалъ, какъ особую эпоху: изложены отдѣльно кредит. операціи во все царствованіе имп. Екатерины II, а затѣмъ Александра I до Канкрина, отдѣльно министерство Е. Ф. Канкрина, составившее эпоху въ исторіи нашихъ финансовъ и по мнѣнію проф. Лебедева,—отдѣльно изложена переходная эпоха отъ Канкрина до Рейтерна и отдѣльно Рейтерна съ его двумя непосредственными преемниками,—какъ эпоха, совпавшая съ общими реформами Александра II, наконецъ особый этюдъ посвященъ министерству Н. Х. Бунге, столь совершенно отличному по принципамъ отъ министерства его предшественниковъ и въ значительной степени отличающемуся и

---

[1]) На обложкѣ I-го тома „Рус. госуд. кредита“ вкралась крайне непріятная для автора опечатка, что выходъ II тома предполагается „въ октябрѣ с. г.“ (т. е. 1899) вмѣсто „въ октябрѣ н. г.“ (т. е. 1900). Опечатка эта впрочемъ довольно очевидная, такъ какъ выпустить *черезъ два мѣсяца* (I-ый томъ вышелъ въ свѣтъ въ авг. 1899 г.) новую книгу объемомъ около 37 печ. листовъ является физически невозможнымъ.

[2]) *Народное хозяйство* за 1900 г. № 1 стр. 161—168.

отъ министерства его преемниковъ). Вообще изложеніе историческихъ событій по какимъ бы то ни было эпохамъ всегда будетъ представляться спорнымъ. Но не удобно также излагать кредитныя операціи, носящія однородный характеръ (желѣзнодорожныя, ипотечныя), во всей ихъ непосредственной послѣдовательности независимо другъ отъ друга и безъ всякаго дѣленія на эпохи. Тогда не получится представленія отъ общемъ состояніи и движеніи госуд. кредита, представить которыя и составляло главную задачу автора. Кромѣ того политика того или другого министра финансовъ часто весьма рѣзко измѣняла характеръ совершенно однородныхъ операцій. Что общаго, напр., имѣла желѣзнодорожная политика въ министерство М. Х. Рейтерна съ политикой Н. Х. Бунге, а тѣмъ болѣе его преемниковъ? Одинаковый ли характеръ носитъ выкупная операція до включенія ея въ госуд. бюджетъ, когда она разсматривалась, какъ самостоятельная кред. операція со своими расходами и доходами,—и по включеніи (при Бунге) въ бюджетъ, когда выкупные платежи были слиты съ окладными сборами, а долги операціи были обезличены въ общемъ счетѣ госуд. долговъ съ порваніемъ всякой связи между доходами и расходами операціи? Не громадная ли разница во взглядахъ финансоваго вѣдомства на госуд. ипотечныя кред. установленія до эпохи конца 1850-ыхъ годовъ и послѣ этой эпохи вплоть до министерства Н. Х. Бунге? Не измѣнялись ли съ измѣненіемъ условій выпуска госуд. займовъ общихъ условія выпуска и госуд. займовъ спеціальныхъ? Осложняло задачу автора еще и то обстоятельство, что о госуд. кред. операціяхъ общихъ и спеціальныхъ до эпохи Н. Х. Бунге (и отчасти въ отдѣльныхъ журнальныхъ статьяхъ и книгахъ даже до эпохи Вышнеградскаго) имѣются въ нашей литературѣ извѣстныя изслѣдованія, и повторять разработку уже разработанныхъ хотя сколько-нибудь матеріаловъ не представлялось для автора благодарной задачей. Только необходимость дать *полный* обзоръ (вмѣсто преж-

ннхъ отрывочныхъ и не полныхъ [1]) *всѣхъ* нашихъ госуд. кредитныхъ операцій и дать имъ *свое освѣщеніе* (во многомъ не согласное съ общепринятымъ) заставила автора говорить объ эпохѣ, предшествовавшей министерству Н. Х. Бунге. Отсюда же—почти одинаковый объемъ труда, посвященнаго эпохѣ 1769—1886 г. (I томъ) и труда, посвященнаго эпохѣ одного министерства И. А. Вышеградскаго (1887—1892 г.г.). Объясняется такая неравномѣрность между прочимъ и тѣмъ, что для эпохи Вышеградскаго (какъ равно и для его преемника) авторъ получилъ въ свое распоряженіе множество матеріаловъ, нигдѣ еще неопубликованныхъ и никѣмъ неиспользованныхъ. Помимо архива Н. Х. Бунге, въ распоряженіе автора были предоставлены архивы особой канцеляріи по кред. части министерства финансовъ. Авторъ считаетъ своимъ пріятнымъ долгомъ выразить свою глубочайшую благодарность нынѣшнему г. министру финансовъ С. Ю. Витте, съ разрѣшенія котораго означенные матеріалы были автору сообщены. Равнымъ образомъ онъ приноситъ свою искреннюю признательность г-ну вице-директору кредитной канцеляріи А. И. Вышеградскому, оказавшему свое содѣйствіе автору въ дѣлѣ испрошения сказаннаго разрѣшенія и давшему весьма любезно автору многія интересныя разъясненія и справки. Само собою ясно, что не всѣ сообщенные автору матеріалы (по ближайшему отношенію ихъ къ интересамъ минуты) могутъ быть имъ опубликованы во всеобщее свѣдѣніе, но для уясненія нѣкоторыхъ интересныхъ сторонъ современнаго положенія русскихъ финансовъ они дали автору очень много. Настоящій томъ „Русскаго госуд. кредита" носитъ почти совершенно самостоятельный характеръ, но въ то же время находится въ извѣстной связи съ первымъ томомъ и посвященнымъ эпохѣ С. Ю. Витте третьимъ томомъ, который въ настоящее время печатается и выйдетъ въ свѣтъ черезъ нѣсколько мѣсяцевъ.

---

[1]) Часто вслѣдствіе отсутствія у прежнихъ авторовъ надежныхъ и неопубликованныхъ въ ихъ время матеріаловъ.

ГЛАВА I.

Состояніе госуд. кредита въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго и кредитныя операціи 1887—1888 гг.. Причины отставки Н. Х. Бунге. Личность И. А. Вышнеградскаго. Предъявленныя къ новому министру требованія и первые шаги его дѣятельности. Благопріятное состояніе русскихъ финансовъ въ серединѣ 80-ыхъ годовъ. Вопросъ о конверсіи госуд. долга. Необходимость подготовительныхъ мѣръ и удачнаго выбора момента и способа конверсіи. Причины дешевизны кредита первоклассныхъ европейскихъ державъ по сравненію съ русскимъ. Характеръ русскаго госуд. долга и его спеціальное обезпеченіе. Необходимость унификаціи госуд. долга и приведенія его къ рентной формѣ. Прецеденты въ Западной Европѣ и Сѣверной Америкѣ. Возможность конверсіи русскихъ займовъ въ концѣ 80-ыхъ годовъ. Западно-Европейская практика и выводы, которые слѣдовало сдѣлать изъ этой практики въ цѣляхъ удачнаго осуществленія русскихъ конверсіонныхъ операцій. Сближеніе съ Франціей. Конверсія закладныхъ листовъ общества взаимнаго поземельнаго кредита. 4%-ый внутренній заемъ 27 марта 1887 г. и вопросъ о низкопроцентныхъ займахъ, выпускаемыхъ по курсу значительно низшему противъ нарицательной ихъ цѣны. Пересрочка 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ. Недостатокъ первыхъ кредитныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго. Возвышеніе цѣнъ на русскіе фонды въ концѣ 1888 г.

---

1 янв. 1887 г. управляющимъ м-омъ ф-овъ былъ назначенъ членъ госуд. совѣта И. А. Вышнеградскій. Отставка Н. Х. Бунге была привѣтствована нескрываемою радостью со стороны извѣстныхъ органовъ нашей реакціонной печати, а въ нѣкоторой степени и со стороны той части нашего общества, которая была недовольна экономической и финансовой политикой «ученаго» министра [1]), добившагося отмѣны и пониженія цѣлаго ряда налоговъ, обременявшихъ низшіе классы населенія, положившаго начало фабричному законодательству, введшаго рядъ налоговъ, затронувшихъ интересы состоятельныхъ классовъ (на денежные капиталы, на наслѣдства и даренія), и проэктировавшаго налогъ на заграничные паспорты и налогъ подоходный. Причины, вызвавшія отставку энергичнаго и просвѣщеннаго министра, остаются и до сихъ поръ недостаточно выясненными, тѣмъ болѣе что Н. Х. Бунге пользовался полнымъ расположеніемъ и довѣріемъ императора Александра III и былъ назначенъ на высокій постъ предсѣдателя комитета министровъ.

---

[1]) *Картавцевъ Е. Э.*: «Николай Христіановичъ Бунге» (Вѣстн. Евр. 1897 г. № 5, стр. 35); *Скальковскій*: Наши государственные и обществ. дѣятели, Спб. 1891, стр. 585; *Старый профессоръ*: Замѣчательная эпоха въ исторіи русскихъ финансовъ, Спб. 1895, стр. 54—56.

Несомнѣнно, что нападки на Н. Х. Бунге вліятельныхъ *Московскихъ Вѣдомостей* (вдохновляемыхъ въ данномъ случаѣ извѣстнымъ И. Ф. Ціономъ) въ связи съ нападками «дворянской» партіи, недовольной осторожностью министра финансовъ въ дѣлѣ раздачи ссудъ изъ Дворянскаго Банка, какъ равно нежеланіемъ жертвовать интересами государственнаго казначейства въ цѣляхъ вспомоществованія заемщикамъ общества взаимнаго поземельнаго кредита, осаждавшимъ правительство своими ходатайствами, — сыграли въ дѣлѣ отставки Н. Х. Бунге не послѣднюю роль. Но не менѣе важное значеніе имѣли также: неумѣніе Н. Х Бунге справиться съ непрерывными бюджетными дефицитами (не смотря на все стараніе уменьшить госуд. расходы и увеличить доходы путемъ усиленія налоговъ) и нерѣшительность въ дѣлѣ обузданія биржевой спекуляціи съ русской валютой и частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, продолжавшихъ лежать тяжолымъ бременемъ на государственномъ казначействѣ, не смотря на принятыя мѣры правительственнаго вмѣшательства въ ихъ дѣла. Казалось, что съ этого рода задачами гораздо легче справится энергичный практическій дѣятель, хорошо знакомый лично съ ухищреніями желѣзнодорожныхъ компаній и биржевой спекуляціи. Не слѣдуетъ забывать, что собственно устраненія дефицита изъ обыкновеннаго госуд. бюджета легко было добиться путемъ пересрочки нѣкоторыхъ государственныхъ займовъ, погашеніе которыхъ именно и обусловливало этотъ дефицитъ [1]), а для такой пересрочки необходимо было соглашеніе съ вліятельными банковыми и биржевыми сферами, добиться котораго гораздо легче и успѣшнѣе могъ, какъ предполагалось, дѣятель, самъ въ значительной степени причастный этимъ сферамъ, нежели осторожный и нерѣшительный министръ финансовъ, обвинявшійся въ «доктринерствѣ». Послѣднее обвиненіе было совершенно неосновательно, такъ какъ Н. Х. Бунге, какъ министръ финансовъ, далеко не всегда слѣдовалъ тѣмъ доктринамъ, которыя излагалъ въ свое время въ научныхъ своихъ трудахъ, да и вообще нападки на Бунге за его «непрактичность» основаны были преимущественно на какомъ-то недоразумѣніи, потому что Н. Х. Бунге несравненно болѣе имѣетъ за собою заслугъ, какъ превосходный администраторъ и практическій дѣятель, нежели какъ ученый теоретикъ. Бунге оставилъ свой постъ именно въ тотъ моментъ, когда уже начинали сказываться плоды его искусной и послѣдовательной экономической и финансовой политики, и утверждать, что онъ не сумѣлъ бы довести свое дѣло до конца и привести русскіе финансы въ надлежа-

---

[1]) См. т. I нашего труда, стр. 592—593.

щій порядокъ,—значитъ дѣлать заключенія, не основанныя на фактическомъ изученіи вопроса. Новый министръ во всякомъ случаѣ не могъ быть на столько же освѣдомленнымъ въ обширныхъ и сложныхъ дѣлахъ финансоваго вѣдомства, насколько его предшественникъ, и уже одно это обстоятельство дѣлало безъ крайней необходимости нежелательной перемѣну въ лицѣ главнаго руководителя русскихъ финансовъ, такъ какъ переходы отъ одной руководящей системы къ другой и ломка уже установленныхъ порядковъ не могутъ отразиться благопріятно на ходѣ административной машины, особенно если эти перемѣны и ломки обусловливаются преимущественно недостаточнымъ знакомствомъ новаго дѣятеля съ тѣмъ дѣломъ, которымъ онъ призванъ руководить и если по ознакомленіи съ дѣломъ ему приходится возвращаться къ практикѣ своего предшественника.

Назначенный на мѣсто Н. Х. Бунге И. А. Вышнеградскій [1]) былъ личностью во всѣхъ отношеніяхъ выдающеюся. Сынъ священника и воспитанникъ сперва Тверской семинаріи, а затѣмъ Петербургскаго педагогическаго института, Вышнеградскій, обладая блестящими математическими способностями, посвятилъ свое свободное отъ педагогической дѣятельности (которою онъ занимался въ началѣ своей карьеры) время—изученію (въ Петербургскомъ Технологическомъ Институтѣ) прикладной механики, въ каковой области и прославился блестящими научными трудами, пользующимися и до сихъ поръ почетною извѣстностью [2]). Сдѣлавшись профессоромъ, а затѣмъ и директоромъ Технологическаго института (1875), Вышнеградскій принялъ ближайшее участіе во многихъ правительственныхъ и частныхъ предпріятіяхъ руководствомъ въ той области, гдѣ онъ былъ спеціалистомъ. Такъ онъ участвовалъ въ техническихъ работахъ нашей артиллеріи, въ устройствѣ механической части на Охтенскомъ пороховомъ заводѣ, въ организаціи Московской мануфактурной выставки, въ реорганизаціи газоваго и водопроводнаго обществъ въ Петербургѣ и въ выработкѣ обширнаго проэкта постановки техническаго образованія въ Россіи, составлявшагося въ министерствѣ народнаго просвѣщенія, гдѣ Вышнеградскій состоялъ по оставленіи должности директора Технологическаго института членомъ совѣта министра. Но особенно блестящія свои техническія и административныя способности Вышнеградскій обнаружилъ въ завѣ-

---

[1]) См. *Скальковскій:* Les ministres des finances de la Russie P. 1891, p. 271—274; Энциклопед. Словарь Брокгауза и Ефрона, т. VII, а), Спб. 1892, стр. 595—601; *Старый профессоръ:* Замѣч. эпоха, стр. 56—58.

[2]) Главнѣйшіе его труды: «Элементарная механика» (1860), Курсъ подъемныхъ машинъ (1872), «Основные законы механической теоріи теплоты» (1873), Лекціи о паровыхъ машинахъ (1874), «О регуляторахъ прямаго и непрямаго дѣйствія» 1877—1878).

дывапіи дѣлами обществъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ, члепомъ правленія которыхъ опъ состоялъ: приведепіе въ порядокъ дѣлъ Рыбинско-Бологовской и Юго-Западныхъ ж. дорогъ было сдѣлано почти его единоличными усиліями и доставило ему громкую извѣстность. Участіемъ своимъ (между прочимъ въ качествѣ предсѣдателя Международнаго банка) въ разныхъ дѣлахъ акціонерныхъ обществъ и спекуляціяхъ доставило Вышнеградскому крупное состояніе, что еще болѣе способствовало упрочепію его репутаціи, какъ отличнаго финансиста. Вліятельный М. Н. Катковъ прямо указывалъ на пего какъ на прекраснаго кандидата въ министры финансовъ, между прочимъ въ томъ предположеніи, что Вышнеградскій сумѣетъ добиться энергическаго покровительства туземной промышленности и явится сторонникомъ идей, проводимыхъ *Московскими Вѣдомостями* о бумажныхъ деньгахъ. Даже враги Вышнеградскаго признаютъ, что онъ имѣлъ всѣ шансы сдѣлаться блестящимъ министромъ финансовъ [1]), почему назначенію его на этотъ важнѣйшій у насъ и отвѣтственнѣйшій постъ не слѣдуетъ удивляться.

Нѣтъ сомнѣнія, что отъ Вышнеградскаго не ожидалось улучшеній собственно въ податной системѣ. Такихъ улучшеній несравненно съ большимъ успѣхомъ можно было ожидать отъ Н. Х. Бунге, прекраснаго знатока финансовой теоріи и западноевропейской практики, при этомъ уже зарекомендовавшаго себя цѣлымъ рядомъ весьма удачныхъ реформъ въ этомъ направленіи и обѣщавшаго ихъ и въ будущемъ [2]). Требованія, предъявлявшіяся къ И. А. Вышнеградскому, можно свести къ слѣдующимъ пунктамъ: 1) приведеніе въ порядокъ долговыхъ счетовъ госуд. казначейства, разсрочка государственныхъ займовъ и ихъ удешевленіе; 2) проведеніе въ жизнь принципа энергическаго правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и выкупъ тѣхъ желѣзныхъ

---

1) *Ціонъ И. Ф.*: M. Witte et les finances russes. P. 1895, p. XL—XLI.

2) Помимо разработки подоходнаго налога при Бунге изучался весьма энергически вопросъ объ установленіи акциза на керосинъ и о введеніи казенныхъ монополій: питейной и табачной,—главнымъ образомъ въ цѣляхъ увеличенія госуд. доходовъ для достиженія равновѣсія въ бюджетѣ безъ уменьшенія погашенія госуд. долговъ. Бунге однако не заявлялъ себя безусловнымъ сторонникомъ казенныхъ монополій и выражалъ вполнѣ основательно сомнѣніе въ возможности значительнаго увеличенія госуд. налоговъ путемъ введенія этихъ монополій (Всепод. докладъ на 1887 г., Ежегодникъ м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 58—60). Вообще Бунге высказывалъ убѣжденіе, что «государству слѣдуетъ предпринимать только то, что оно можетъ исполнить хорошо и безъ убытковъ для казначейства», ибо «убыточное для финансовъ и для народа казенное управленіе умаляетъ довѣріе и къ высшей администраціи и къ правительству, которое избираетъ и назначаетъ исполнителей своихъ предначертаній». (Докладъ на 1886 г., Ежегодн., вып. XVI, стр. 69—70). Отсюда осторожность Бунге въ дѣлѣ выкупа частныхъ желѣзныхъ дорогъ.

дорогъ, на которыхъ частное хозяйство окажется совершенно безнадежнымъ; 3) изысканіе средствъ для удешевленія ипотечнаго кредита,—въ томъ числѣ и для заемщиковъ злополучнаго общества взаимнаго поземельнаго кредита; 4) упроченіе кредитной валюты путемъ воздѣйствія на биржевую спекуляцію и путемъ созданія выгодныхъ для Россіи торговаго и платежнаго балансовъ (при посредствѣ энергической таможенной политики, другими словами,—хотя бы посредствомъ доведенія таможенныхъ ставокъ à outrance, врагомъ чего являлся всегда Н. Х. Бунге, стоявшій за умѣренное покровительство). Этими путями можно было, конечно, добиться столь желаннаго равновѣсія въ бюджетѣ, и не прибѣгая къ дальнѣйшему увеличенію обложенія, принимаемому всегда обществомъ съ такимъ неудовольствіемъ (вслѣдствіе чего у Бунге и было столько враговъ среди лицъ, интересы которыхъ были затронуты его преобразованіями въ податной системѣ). Самъ Бунге въ своемъ всепод. докладѣ на 1887 г. [1]) заявлялъ что «въ настоящее время уравновѣшиваніе доходовъ съ расходами посредствомъ возвышенія прежнихъ или установленія новыхъ налоговъ было бы несвоевременнымъ», и дѣйствительно путь сокращенія госуд. расходовъ по системѣ госуд. кредита и на желѣзныя дороги былъ самымъ простымъ и выгоднымъ для населенія въ дѣлѣ приведенія госуд. бюджета въ равновѣсіе.

Новый министръ финансовъ счелъ однако необходимымъ, помимо сокращенія госуд. расходовъ (въ первомъ же году своего управленія Вышнеградскій уменьшилъ расходъ по обыкновенному и чрезвычайному бюджету—по сравненію съ росписью—на 13.234.889 р. [2]), прибѣгнуть и къ увеличенію обложенія. Такъ въ 1887 г. и въ началѣ 1888 г. были введены новые налоги 1) на освѣтительные нефтяные продукты (по 40 к. съ пуда легкихъ и по 30 к. съ пуда тяжелыхъ маслъ), въ связи съ чѣмъ были увеличены таможенныя ставки на привозныя масла до 70—100 к. з. съ пуда [3]), 2) на зажигательныя спички (по ¼ к. съ 75 спичекъ, независимо отъ патентнаго сбора со спичечныхъ фабрикъ отъ 50 до 150 руб. въ годъ), при чемъ для привозныхъ спичекъ налогъ былъ установленъ (кромѣ таможенныхъ пошлинъ)—въ двойномъ размѣрѣ [4]). Были повышены: 1) акцизъ на спиртъ (до 9¼ к. за 1°) съ ограниченіемъ безакцизнаго отчи-

---

[1]) Ежегодникъ м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 58.

[2]) Отч. Г. Контрол. за 1887 г., стр. 483.

[3]) П. С. З. № 4897.

[4]) П. С. З. № 4934.

сленія на перекуръ [1]); 2) акцизъ на табакъ [2]) (съ 60 к. до 90 к. съ фунта для перваго сорта, съ 36 к. до 48 к. для второго сорта, съ 12 к. до 18 к. для третьяго сорта и съ 4 к. до 8 к. для махорки,- съ 8 р. до 10 руб. за 1000 шт. для сигаръ 1-го сорта, съ повышеніемъ таможенныхъ пошлинъ на привозной табакъ съ 1 р. до 1 р. 30 к. за фунтъ табаку и до 3 р. 20 к. съ 2 р. 40 к. съ фунта сигаръ); 3) рядъ таможенныхъ сборовъ: на желѣзо, чугунъ и сталь не въ дѣлѣ и издѣлія изъ нихъ, на хмѣль и хмѣлевой экстрактъ, на каменный уголь и коксъ, на плиточный чай, на швейныя и вязальныя нитки, на суда, на апельсины, лимоны и померанцы, на живыя растенія, на хлопчатую бумагу, на сельскохозяйственныя машины и орудія, на сельди, на кяхтинскіе чаи, на патентованныя лѣкарства, столярныя и токарныя издѣлія, на льняныя, пеньковыя и джутовыя ткани, на мебельный тюль и т. д. [3]); 4) увеличенъ простой гербовый сборъ (съ 60 к. до 80 к.) и цѣны на актовую бумагу и измѣнены правила о нарушеніи устава о гербовомъ сборѣ [4]); 5) установленъ [5]) дополнительный сборъ съ торговыхъ свидѣтельствъ, выбираемыхъ акціонерными обществами, (въ размѣрѣ 635 руб.) а также съ промысловыхъ документовъ (на 10% съ цѣны выбираемыхъ свидѣтельствъ); 6) обложены сборомъ спеціальные текущіе счета [6]); 7) повышены налоги поземельный, подомовый и промысловый раскладочный [7]); 8) пошлина съ заграничныхъ паспортовъ увеличена съ 5 руб. до 10 руб. въ полугодіе [8]); 9) введенъ налогъ на мусульманское населеніе Терека и Кубанской областей и Закавказья взамѣнъ отбыванія воинской повинности [9]); 10) 29 февр. 1888 г. увеличенъ былъ гербовый сборъ на русскія и иностранныя процентныя бумаги [10]).

Естественно, что такое увеличеніе обложенія въ связи съ налогами, введенными при Н. Х. Бунге и съ обращеніемъ въ рессурсы госуд. казначейства поступленій, прежде въ нихъ не заносившихся (прибыли госуд. банка, выкупные платежи etc),—должно было обезпечить превышеніе госуд. доходовъ надъ расходами даже и безъ сокращенія желѣзнодорожныхъ расходовъ и расходовъ по системѣ

---

1) П. С. З. № 4895 и 4548.
2) П. С. З. № 4488.
3) П. С. З. № 4367, 4424, 4462, 4464, 4465, 4546, 4547, 4765.
4) П. С. З. № 4463, 4582 и 4583.
5) П. С. З. № 4469.
6) П. С. З. № 4896.
7) П. С. З. № 4879, 4880 и 4849.
8) П. С. З. № 4513.
9) П. С. З. № 4553.
10) П. С. З. № 5031.

госуд. кредита. Въ 1887 г. и 1888 г. кромѣ того оказался въ Россіи чрезвычайно благопріятный урожай, главный факторъ благосостоянія нашего населенія, урожай сопровождавшійся въ данномъ случаѣ недородомъ въ Западной Европѣ, и потому обусловившій громадный вывозъ хлѣба. Послѣднее обстоятельство создало весьма выгодный для Россіи торговый балансъ (229,7 мил. руб. въ 1887 г. и 403,1 мил. въ 1888 г. [1]); налоги стали поступать чрезвычайно успѣшно, что, конечно, самымъ выгоднымъ образомъ отразилось на госуд. бюджетѣ, который въ 1887 г. удалось заключить съ незначительнымъ дефицитомъ въ 6.188.436 р. [2]), вмѣсто предполагавшихся $36^1/_2$ мил. руб. (на самомъ дѣлѣ впослѣдствіи выяснилось, что въ 1887 г. не только не было никакого дефицита, но даже оказался избытокъ въ суммѣ 92.220 [3]). Роспись на 1888 г. была сведена съ самаго начала безъ дефицита [4]), а при исполненіи ея оказалось превышеніе доходовъ надъ расходами въ суммѣ 58.112.430 р.[5]), — при окончательномъ подсчетѣ—даже 66.408.550 руб. [3]). Такимъ образомъ состояніе русскихъ финансовъ оказалось сразу же вполнѣ благопріятнымъ, и дефицитъ снова исчезъ изъ нашего обыкновеннаго бюджета,— задача, казавшаяся столь долго почти неразрѣшимою. Результатъ этотъ былъ подготовленъ энергическою и разумною податною политикой Н. Х. Бунге и твердостью новаго министра, сумѣвшаго добиться сокращенія расходовъ и сильнаго ограниченія сверхсмѣтныхъ назначеній.

Мы уже имѣли случай показать [6]), что установившееся мнѣніе о плачевномъ состояніи русскихъ финансовъ въ министерство Н. Х. Бунге было основано на недоразумѣніи,—что непрерывные дефициты по обыкновенному бюджету обусловливались исключительно усиленнымъ погашеніемъ государственныхъ долговъ. Экономическое благосостояніе населенія также не могло быть признано разстроеннымъ въ сколько-нибудь серьезной степени. Несомнѣнно, что въ отдѣльныхъ мѣстностяхъ положеніе нѣкоторыхъ классовъ населенія (главнымъ образомъ сельскаго) находилось не въ завидномъ положеніи; но того же нельзя было сказать про всю Россію и про всѣ классы населенія. Нѣкоторому упадку подвергся русскій центръ, но за то въ весьма сильной степени развивались окраины и ближай-

---

[1]) Ежег. м-ва ф-овъ, вып. XXIII, стр.—592—593.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 481—483.

[3]) *Кашкаровъ*: Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства въ 1885—1894 г. г. Спб. 1895, стр. 180.

[4]) Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 67—68.

[5]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 495—497.

[6]) Выше, т. I, стр. 593—596.

шія къ окраинамъ области, въ значительной мѣрѣ заселенныя уже не инородцами, но русскими переселенцами; нѣкоторому упадку подверглось сельское хозяйство, что было обусловлено хищнической эксплоатаціей почвы и истребленіемъ лѣсовъ; но за то въ значительной степени получили развитіе горнозаводская дѣятельность и обрабатывающая промышленность вообще,—улучшены были по сравненію съ прежней эпохой пути сообщенія (желѣзнодорожная сѣть составляла уже 25.000 верстъ) и отпускные порты,—увеличились обороты внѣшней торговли. Податная система была значительно улучшена путемъ сложенія значительной части бремени съ неимущихъ плательщиковъ (подушная подать, соляной налогъ, выкупные платежи) и привлеченія къ обложенію состоятельныхъ классовъ (налогъ на денежные капиталы, дополнительный промысловой налогъ, налогъ на наслѣдства, повышеніе таможеннаго обложенія предметовъ роскоши и непервой необходимости). Для дальнѣйшаго подъема экономическаго благосостоянія населенія необходимо было главнымъ образомъ озаботиться о распространеніи общаго и техническаго образованія,—о доставленіи торговлѣ, промышленности и сельскому хозяйству дешеваго кредита, —о дальнѣйшемъ облегченіи податного бремени, лежащаго на сельскомъ населеніи и объ улучшеніи самыхъ способовъ взысканія съ этого населенія податей,—о болѣе цѣлесообразномъ покровительствѣ отечественной промышленности путемъ таможенныхъ тарифовъ,—о дальнѣйшемъ развитіи путей сообщенія,—объ улучшеніи правового положенія сельскаго населенія, стѣсняемаго даже въ дѣлѣ свободнаго передвиженія,—наконецъ о правильной эксплоатаціи нашихъ естественныхъ богатствъ и о прекращеніи хищническаго ихъ истребленія.

И. А. Вышнеградскій вступилъ въ управленіе министерствомъ въ такой моментъ, когда весьма многія подготовительныя мѣры были уже приняты и расчищено поле для дѣйствія. Финансы были приведены въ такое состояніе, что одно естественное возрастаніе госуд. доходовъ могло дать возможность покрытія всѣхъ «обыкновенныхъ» госуд. расходовъ. Этого мало: погашеніе старыхъ госуд. долговъ превышало 50 мил. руб. ежегодно, и слѣд. превращеніе этихъ долговъ въ рентную форму могло дать государству ресурсы и для покрытія такъ называемыхъ чрезвычайныхъ расходовъ, не говоря уже о томъ, что большая часть госуд. займовъ была займами высокопроцентными (5%) и могла быть слѣдовательно легко конвертирована въ низкопроцентные (4—4½%) благодаря понизившемуся въ серединѣ 80-ыхъ годовъ учетному и ссудному процентамъ на западноевропейскихъ денежныхъ рынкахъ. Наконецъ была накоплена громадная свободная наличность въ госуд. банкѣ и госуд. казначействѣ (свыше

260 мил. руб.), которая могла облегчить успѣшность помянутыхъ конверсій, а равно упрочить денежное обращеніе страны. Въ такомъ благопріятномъ состояніи русскіе финансы никогда раньше не находились, и новому министру финансовъ оставалось только воспользоваться обстоятельствами для достиженія дальнѣйшихъ успѣховъ.

Прежде всего напрашивались, такъ сказать, сами собою кредитныя операціи, связанныя съ пониженіемъ процента по старымъ займамъ и съ ихъ унификаціей. Иностранные банкиры обращались съ соотвѣтствующими предложеніями къ русскому правительству еще при Н. Х. Бунге, который однако находилъ такія операціи несвоевременными [1]). И. А. Вышнеградскій въ концѣ 1886 г., когда уже было рѣшено его назначеніе, лично отправился въ Берлинъ спеціально съ цѣлью изученія крупныхъ кредитныхъ финансовыхъ операцій подъ руководствомъ Ганземана,—директора Берлинскаго учетнаго общества [2]), а по вступленіи своемъ въ министерство немедленно занялся разработкой и обсужденіемъ различныхъ плановъ конверсій. Не можетъ подлежать сомнѣнію чрезвычайная трудность и сложность конверсіонныхъ операцій,—особенно относящихся къ внѣшнимъ займамъ,—т. е. размѣщенныхъ на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ. Опытъ показываетъ, что никакія искусственныя мѣры не могутъ имѣть здѣсь рѣшающаго значенія. Если состояніе денежныхъ рынковъ неблагопріятно,—если свободныхъ капиталовъ на этихъ рынкахъ мало,—если приходится конвертировать займы, помѣщенные заграницей, гдѣ находятся въ обращеніи на значительную сумму займы другихъ государствъ, приносящіе болѣе высокій процентъ, нежели предполагаемый по конвертированнымъ займамъ,—если при этомъ общественное мнѣніе настроено противъ предпринимающаго конверсіи государства, а правительство того государства, на денежныхъ рынкахъ котораго производятся конверсіонныя операціи, принимаетъ энергическія мѣры противъ этихъ операцій,—то никакое искусство министра финансовъ, никакіе самые остроумные и правильные его разсчеты не обезпечатъ успѣха предпринимаемыхъ конверсій. Тѣмъ не менѣе это искусство и «хитроумные разсчеты» играютъ при конверсіяхъ далеко не послѣднюю роль (вопреки мнѣнію нѣкоторыхъ теоретиковъ [3]), и если при неблагопріятныхъ условіяхъ дѣйствительно никакое искусство не поможетъ, то и при самыхъ благопріятныхъ условіяхъ неумѣніе или неопытность далеко не достигнутъ тѣхъ результатовъ, которыхъ добились бы искусство

---

[1]) Выше, т. I, стр. 591.

[2]) *Ціонъ*: L'histoire de l'entente franco-russe, p. 237.

[3]) *И. И. Кауфманъ*: Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ Спб. 1891 г., стр. 298.

и опытность. Съ другой стороны многія изъ неблагопріятныхъ условій, препятствующихъ конверсіоннымъ операціямъ, могутъ быть устранены опытнымъ и искуснымъ министромъ финансовъ и наоборотъ усилены и осложнены министромъ менѣе ловкимъ и менѣе знающимъ. Въ дѣлѣ успѣха конверсіонныхъ операцій весьма много значитъ удачный выборъ момента ихъ производства—выборъ банкирскихъ домовъ, къ содѣйствію которыхъ обращаются,—выработка самыхъ условій конверсіи,—подготовка благопріятной для операцій почвы,—рѣшительность и смѣлость въ веденіи всей операціи, недопускающія сомнѣнія въ ея успѣшности и т. д.. Понятно, какую важную роль во всемъ этомъ играетъ высшее руководство всею операціей. Такъ,—если въ печати распространяются завѣдомо ложныя или неправильныя bona fide свѣдѣнія о финансахъ обращающагося къ кредиту государства, то представляется необходимымъ принять энергическія мѣры къ распространенію истинныхъ свѣдѣній и къ опроверженію ложныхъ. Сдѣлать это можно путемъ оффиціальныхъ и оффиціозныхъ разъясненій, но главнымъ образомъ съ помощью частной печати, услуги которой, конечно, не могутъ быть пріобрѣтены даромъ. Иногда приходится прибѣгать даже къ печатанію на казенный счетъ особыхъ изданій, спеціально посвященныхъ ознакомленію общества съ финансами страны, обращающейся къ кредиту,—или пріобрѣтать уже функціонирующія извѣстныя изданія, приспособляя ихъ къ указанной цѣли. Безъ этихъ мѣръ въ извѣстныхъ случаяхъ въ нашъ вѣкъ публичности обойтись рѣшительно невозможно, и расходы, сопряженные съ такими мѣропріятіями, вполнѣ покрываются тѣми выгодами, которыя получаетъ государство отъ болѣе успѣшнаго помѣщенія своихъ займовъ, обусловленнаго распространеніемъ о нихъ точныхъ и правильныхъ свѣдѣній. Ничего безнравственнаго такого рода пріемы въ себѣ не заключаютъ, если рѣчь идетъ о распространеніи свѣдѣній безусловно правдивыхъ, освѣщающихъ истинное положеніе дѣлъ и знакомящихъ большую публику съ предметомъ вообще ей мало извѣстнымъ, но имѣть о которомъ свѣдѣнія ей необходимо, разъ дѣло идетъ о помѣщеніи ея сбереженій. Недостойно только было бы государства и опасно для его кредита, если бы свѣдѣнія распространялись неправильныя и неточныя, если бы они носили характеръ рекламы. На сколько серьезное значеніе имѣетъ печатное слово для мелкихъ капиталистовъ, доказываетъ огромный успѣхъ займовъ разныхъ «экзотическихъ» странъ (государства Южной Америки) и мелкихъ европейскихъ государствъ (Греція, Португалія), благодаря рекламѣ этихъ займовъ, къ которой прибѣгали банкиры-посредники, ихъ реализовавшіе. Не смотря на всю беззастѣнчивость этой рекламы и на завѣдомо невѣрныя

свѣдѣнія о финансахъ означенныхъ государствъ и о прочности ихъ кредита, мелкіе капиталисты помѣщали свои сбереженія въ ихъ займы въ громадномъ количествѣ и съ большею охотою, нежели въ займы Россіи, о финансахъ которой распространялись самыя нелѣпыя свѣдѣнія, предостерегавшія «неосторожныхъ» капиталистовъ, рискнувшихъ довѣрить ей свои сбереженія. Наше финансовое вѣдомство, усердно и непрерывно обращаясь именно къ внѣшнему кредиту, никогда не умѣло освѣдомить западно-европейское общество на счетъ состоянія русскихъ финансовъ, предпочитая входить въ соглашеніе съ извѣстными банкирскими фирмами о помѣщеніи русскихъ займовъ, которыя естественно всегда выговаривали за свои услуги крупное коммиссіонное вознагражденіе и кромѣ того брались реализовать займы только по низкому выпускному курсу. Только при Н. Х. Бунге сталъ издаваться «Вѣстникъ финансовъ», изъ котораго хотя русская публика могла почерпнуть нѣкоторыя свѣдѣнія о нашихъ финансахъ. До этого времени министерство ограничивалось изданіемъ только «Ежегодниковъ министерства финансовъ», весьма неполныхъ и притомъ неизмѣнно запаздывавшихъ выходомъ въ свѣтъ. Попытки изданія на иностранныхъ языкахъ офиціознаго органа министерства финансовъ оканчивались неудачей. Таковы попытки изданія А. К. Веселовскимъ особыхъ ежегодниковъ русскихъ финансовъ («Annuaire des finances russes») съ 1871 г., а въ 80-ыхъ годахъ журнала «L'économiste russe». Къ услугамъ частной печати почти не обращались вовсе, если не считать отдѣльныхъ статей, составлявшихся для иностранныхъ журналовъ агентами нашего министерства финансовъ. Прибѣгали къ рекламированію русскихъ займовъ только тѣ банкирскія фирмы, которымъ поручалась ихъ реализація, но разумѣется, за свой собственный страхъ и счетъ, независимо отъ содѣйствія нашего правительства, вообще чуждавшагося общенія съ «рептиліями». Со вступленія въ министерство И. А. Вышнеградскаго занялся распространеніемъ спеціально во французской печати свѣдѣній о русскихъ финансахъ прославившійся впослѣдствіи своими пасквилями И. Ф. Ціонъ, впрочемъ, какъ онъ самъ сознается [1]), также за своею собственной отвѣтственностью и за свой счетъ безъ порученія со стороны министерства. Дѣло это во всякомъ случаѣ нуждалось въ правильной постановкѣ. Оставивъ въ сторонѣ недостойную русскаго государства рекламу, озаботиться надлежащимъ и полнымъ освѣдомленіемъ заграничнаго общества съ истиннымъ положеніемъ русскихъ финансовъ и тѣмъ оказать содѣйствіе поддержанію госуд. русскаго кредита, было настоятельно необходимо, осо-

[1]) Итоги финансовой дѣятельности Вышнеградскаго, стр. 12.

бенно въ виду занятой германской прессой съ 1886 г. (вслѣдствіе отказа имп. Александра III возобновить союзъ трехъ императоровъ) враждебнаго положенія по отношенію къ Россіи, при чемъ въ данномъ случаѣ эта печать поощрялась самимъ германскимъ правительствомъ. Министерство финансовъ, конечно, ничего не можетъ сдѣлать противъ враждебнаго положенія, занимаемаго правительствомъ какого-либо государства, желающаго подорвать кредитъ своего соперника. Дѣло высшаго правительства угрожаемой страны прибѣгнуть къ соотвѣтствующимъ реторсіямъ въ цѣляхъ обузданія противника. Но министерство финансовъ всегда имѣетъ въ своихъ рукахъ средства поддержать въ извѣстной степени кредитъ государства съ помощью другихъ дружественныхъ денежныхъ рынковъ,— съ помощью нѣкоторыхъ искусственныхъ мѣръ (принимаемыхъ при содѣйствіи солидныхъ банкирскихъ фирмъ) и съ помощью печати, распространяющей возможно широко точныя и истинныя свѣдѣнія о состояніи финансовъ страны. Во всякомъ случаѣ министерство всегда можетъ въ такіе переходные моменты воздержаться отъ какихъ-либо кредитныхъ операцій, особенно связанныхъ съ конверсіями: выборъ момента для этихъ операцій—весьма важное условіе для ихъ успѣшности. Только при отсутствіи политическихъ замѣшательствъ, при благопріятномъ настроеніи общественнаго мнѣнія, при обиліи денежныхъ капиталовъ, — при всеобщемъ пониженіи учетно-ссуднаго процента вообще,—при отсутствіи большихъ кредитныхъ операцій, совершаемыхъ одновременно другими государствами—возможно прибѣгать безъ большого риска къ конверсіоннымъ операціямъ въ сколько-нибудь крупныхъ размѣрахъ.

Выработка условій этихъ конверсій и искусство въ проведеніи всей операціи играютъ однако едва-ли не большую роль, нежели удачный выборъ самаго момента для операціи. Когда рѣчь идетъ о *новомъ* займѣ, тогда главное условіе для его успѣшности—обиліе свободныхъ денежныхъ капиталовъ на открытомъ рынкѣ. Здѣсь вполнѣ умѣстны соображенія о томъ, близко или далеко отъ источника дешевыхъ капиталовъ стоитъ заемщикъ, обиленъ ли этотъ источникъ etc. [1]). Когда наоборотъ идетъ рѣчь о конверсіи *прежнихъ* займовъ, давно уже размѣщенныхъ (особенно если они находятся въ «прочныхъ» рукахъ, а не въ рукахъ спекулянтовъ), то вовсе не требуется обильнаго предложенія дешовыхъ капиталовъ. Капиталы эти уже были ссужены въ разное время и дѣло идетъ только о пониженіи по нимъ процента. Если рыночный ссудный процентъ ниже платимаго по конвертируемымъ займамъ, то нѣтъ никакого осно-

---

[1]) *Кауфманъ*, ibid., стр. 298—299.

ванія при сколько нибудь выгодныхъ для держателей облигацій этихъ займовъ условіяхъ конверсіи и умѣломъ, осторожномъ веденіи дѣла не разсчитывать на полный успѣхъ операціи. Кромѣ того совершенно несправедливо, будто бы государство, пользующееся внѣшнимъ кредитомъ, должно nolens - volens только поэтому оплачивать свои займы *значительно* выше нежели государство, обращающееся исключительно къ внутреннему кредиту—принявъ во вниманіе, что и то и другое государство всегда одинаково въ точности исполняли свои обязательства передъ кредиторами и нѣтъ никакихъ серьезныхъ основаній предполагать, что они впредь этихъ обязательствъ выполнять не будутъ. Поэтому, хотя и нельзя требовать, напримѣръ, чтобы Россія оплачивала свои займы тѣмъ же процентомъ, что и Англія, какъ невозможно требовать, чтобы нашъ госуд. банкъ учитывалъ векселя изъ того же процента, что и Англійскій, но невозможно признать и нормальнымъ, чтобы Англія оплачивала свои займы $2^1/_2$%-ами, Франція и Германія 3—$3^1/_2$%-ами, а Россія 5%-ами, какъ установилось однако на самомъ дѣлѣ. Цѣлый рядъ особыхъ причинъ создалъ дешевый государственный кредитъ для нашихъ западныхъ сосѣдей и наоборотъ множество условій способствовало совершенно *искусственно* удороженію русскаго государственнаго кредита, которыя въ свое время легко и удобно можно было бы устранить, но которыя даже не сознавались нашей финансовой администраціей.

Англія послѣ ликвидаціи расходовъ Крымской кампаніи, начиная съ 1857 г., стала весьма усердно погашать свои долги за счетъ избытка госуд. доходовъ надъ расходами. Въ то же время при такомъ сокращеніи предложенія госуд. фондовъ, спросъ на нихъ весьма естественно съ каждымъ годомъ возросталъ, такъ какъ на покупку ихъ обращались и средства сберегательныхъ кассъ, и капиталы находящихся подъ опекою малолѣтнихъ, и запасные капиталы различныхъ общественныхъ учрежденій и акціонерныхъ компаній, и представляемые по разнымъ обязательствамъ съ казною залоги, и наконецъ свободные капиталы торговли и промышленности, не помѣщенные на текущій счетъ въ банковыхъ учрежденіяхъ (въ Англіи всегда безпроцентный), такъ какъ съ точки зрѣнія англійскихъ капиталистовъ только англійскіе консоли являются безусловно легко реализируемою бумагою, въ которую поэтому не страшно помѣщать даже оборотный капиталъ предпріятія, находящійся такимъ образомъ какъ бы на текущемъ счету у государства (консоли всегда можно продать, и притомъ, конечно, въ виду разнообразія ихъ купюръ продать на такую сумму, на какую нужно). Понятно, что при такихъ усло-

віяхъ процентъ по англійскимъ займамъ не можетъ быть высокимъ. Конечно, еслибы въ цѣляхъ войны Англіи пришлось бы обратиться къ заключенію *новаго* займа на крупную сумму, то реализація его наврядъ ли могла бы состояться по тѣмъ цѣнамъ и изъ того процента, которые твердо установились для уже размѣщенныхъ старыхъ займовъ. Франція послѣ 1870 г. выпускала 5%-ые займы (по курсу 82½—84 за 100) и перешла снова къ типу 3%-ой ренты въ 1878 г.. Ея 3%-ые займы однако были выпущены по курсу, далеко не доходящему до паритета (заемъ 1878 г. по 87, заемъ 1881 г. по 83¼, заемъ 1884 г. по 76,6, заемъ 1886 г. по 79,75 за 100). Въ среднемъ курсъ ихъ опредѣлялся въ 1888 году по 82½. Въ Германіи и Пруссіи послѣ войны 1870 году типомъ являлись—4%-ые займы, съ начала 1880-ыхъ годовъ выпускавшіеся и котировавшіеся по курсу выше pari. Къ 3½%-ымъ займамъ перешли окончательно только съ середины 1880-ыхъ годовъ, при чемъ въ общемъ и эмиссіонный и биржевой ихъ курсъ превышалъ паритетъ. Займы Австро-Венгріи и Италіи выпускались въ общемъ, какъ и русскіе, изъ 5% нарицательныхъ, дѣйствительный же процентъ доходилъ зачастую и до 7%. Дешевыми займами безусловно были займы Швеціи и Норвегіи, Даніи, Голландіи, Бельгіи и Швейцаріи. Они были немногочисленны, имѣли большею частью производительное назначеніе и при богатствѣ этихъ странъ и при бережливости ихъ населенія всегда находили себѣ помѣщеніе внутри государства. Также безусловно дешевыми (2½—3½%) были займы англійскихъ колоній и Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатовъ, хотя они далеко не всегда находили свое помѣщеніе дома и очень часто котировались на внѣшнихъ рынкахъ. Немногочисленность колоніальныхъ займовъ и ихъ производительное назначеніе объясняютъ ихъ успѣхъ. Успѣхъ Сѣверо-Американскихъ займовъ при необычайномъ обиліи въ Штатахъ денежныхъ капиталовъ понятенъ самъ собою. Не слѣдуетъ забывать, что госуд. фондами разрѣшено въ Америкѣ обезпечивать выпускъ банками своихъ нотъ, откуда на эти фонды громадный спросъ независимо отъ процента, который они приносятъ. Займы другихъ европейскихъ и «экзотическихъ» странъ являлись для европейскихъ биржъ главнымъ образомъ матеріаломъ для спекуляціи и выпускались всегда изъ высокаго процента и по курсу значительно низшему противъ паритета. Что касается до Россіи, то высокій процентъ по ея займамъ обусловливался совершенно особыми причинами. Съ самаго начала обращеніе къ внутреннему кредиту выразилось у насъ въ выпускѣ бумажныхъ знаковъ (сперва ассигнацій, а потомъ кредитныхъ билетовъ), — а къ внѣшнему—въ

формѣ выпуска займа въ иностранной валютѣ при посредствѣ тѣхъ или другихъ банкирскихъ фирмъ. Впослѣдствіи къ внутреннему кредиту стали обращаться путемъ позаимствованія безсрочныхъ вкладовъ въ казенныя банковыя установленія, замѣнявшія населенію сберегательныя кассы. Послѣдняя система сдѣлала государственный кредитъ въ концѣ концовъ исключительно дешевымъ, хотя и ставила банковыя установленія въ нѣсколько шаткое положеніе, которое не умѣли упрочить путемъ правильной реформы, основанной на сближеніи ихъ съ настоящими сберегательными кассами. Эта же система (вслѣдствіе чрезвычайныхъ ея удобствъ для вкладчиковъ, получавшихъ билеты на предъявителя, во всякое время размѣнные по нарицат. цѣнѣ и обезпеченные поэтому отъ курсовыхъ колебаній) обрекала на неудачу всякія попытки организаціи внутренняго кредита на правильныхъ началахъ. Первоначально занесенные въ государственную долговую книгу (1817) 6%-ые займы представляли просто результатъ консолидаціи (на половину принудительной) уже существовавшихъ долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства. По типу билеты этихъ займовъ напоминали англійскіе консоли: требованіе кредиторовъ заносилось въ госуд. долг. книгу и имъ выдавалось удостовѣреніе (билеты госуд. коммиссіи погашенія долговъ) на полученіе процентовъ изъ коммиссіи погашенія для билетовъ на предъявителя (только въ Петербургѣ) или изъ уѣзднаго казначейства по указанію кредитора для билетовъ именныхъ. Затѣмъ къ внутреннимъ займамъ присоединенъ былъ выпускъ билетовъ госуд. казначейства (серій), и до ликвидаціи казенныхъ банковыхъ установленій на этомъ дѣло и остановилось. Внѣшніе займы однако за немногими исключеніями (голландскій заемъ 1829 г., $4^{1}/_{2}$% заемъ 1849 г.) удавалось выпускать въ русской валютѣ (въ томъ числѣ даже и въ эпоху Крымской кампаніи), а слѣдовательно сохранялась возможность производить оплату займовъ тѣми же денежными знаками, въ которыхъ поступали и госуд. доходы,—другими словами: займы эти, называясь «внѣшними», вполнѣ сохраняли характеръ внутреннихъ, хотя большая часть ихъ и была помѣщена заграницей. Что касается до формы этихъ займовъ, то въ виду реализаціи ихъ заграницей была принята система выпуска облигацій на предъявителя, какъ наиболѣе удобная для широкаго обращенія. Съ упраздненіемъ кредитныхъ казенныхъ установленій и съ выкупомъ крестьянскихъ надѣловъ появляются новые типы внутреннихъ госуд. займовъ: банковые билеты и выкупныя свидѣтельства (не считая принудительныхъ 4%-ыхъ непрерывно-доходныхъ билетовъ). Первоначальный успѣхъ банковыхъ 5%-ыхъ билетовъ (при обращеніи въ нихъ вкладовъ ликвидируемыхъ банковъ) впослѣдствіи значительно уменьшился,

и ихъ выпуски стали производиться по курсу ниже pari, несмотря на усиленное ихъ погашеніе (съ отчисленіемъ на этотъ предметъ въ погасительный фондъ цѣлаго процента), что обусловливалось тѣми неудобствами, которыя они представляли для публики: необходимость слѣдить за тиражами погашенія и отдавать билеты на храненіе въ госуд. банкъ (что было сопряжено съ большими хлопотами и расходами, особенно тамъ, гдѣ не было отдѣленій госуд. банка),—колебанія курса билетовъ на биржѣ, заставлявшія часто при реализаціи ихъ нести значительныя потери и превращавшія вполнѣ солидную бумагу въ спекулятивный биржевой матеріалъ,—отсутствіе въ небольшихъ городахъ банкирскихъ конторъ, гдѣ можно было бы пріобрѣтать госуд. процентныя бумаги и продавать ихъ въ случаѣ надобности по биржевой цѣнѣ (госуд. банкъ и его отдѣленія, не говоря уже о казначействахъ, этими операціями не занимались),—дороговизна услугъ этихъ конторъ, гдѣ онѣ были и т. д.. Финансовая администрація ничего не сдѣлала для удобства держателей госуд. процентныхъ бумагъ и для привлеченія къ пріобрѣтенію ихъ мелкихъ капиталистовъ. Отсюда низкая цѣна госуд. фондовъ и предпочтеніе многихъ капиталистовъ отдавать свои сбереженія на вклады въ частные банки передъ помѣщеніемъ ихъ на покупку госуд. фондовъ. Только впослѣдствіи при Бунге съ нѣкоторымъ развитіемъ сберегательныхъ кассъ, начавшихъ пріобрѣтеніе госуд. процентныхъ бумагъ и тѣмъ поддержавшихъ на нихъ спросъ,—съ умноженіемъ частныхъ банковъ и банкирскихъ конторъ, облегчавшихъ пріобрѣтеніе и сбытъ процентныхъ бумагъ и понизившихъ вслѣдствіе конкурренціи плату за свои услуги,—съ развитіемъ привычки населенія къ обращенію съ облигаціями госуд. займовъ,—курсъ ихъ сталъ улучшаться и дѣлаться устойчивѣй. Раньше же (въ 60-ыхъ годахъ) былъ моментъ, когда для привлеченія вниманія публики къ госуд. кред. операціямъ сочтено было необходимымъ прибѣгнуть къ выпуску исключительно выгодныхъ для пріобрѣтателей выигрышныхъ займовъ. Реализація внутреннихъ восточныхъ займовъ и банковыхъ билетовъ 4-го и 5-го выпусковъ могла состояться только благодаря содѣйствію госуд. банка, выпустившаго (въ цѣляхъ выдачи льготныхъ ссудъ подъ закладъ новыхъ облигацій) громадное количество новыхъ кред. билетовъ, и поддержкѣ Берлинскаго денежнаго рынка. Всѣ эти займы были срочно-погашаемые посредствомъ тиражей. Только желѣзнодорожный заемъ 1886 г. былъ выпущенъ въ рентной формѣ, несравненно болѣе удобной для пріобрѣтателей. Попытки организовать выпускъ внутреннихъ займовъ по формѣ, принятой во Франціи, и столь удобной для мелкихъ капиталистовъ, у насъ не было сдѣлано ни разу, не смотря на то, что такая по-

пытка имѣла бы всѣ шансы на успѣхъ.—Внѣшніе займы (съ 1859 г.) неизмѣнно стали заключаться въ иностранной валютѣ (вслѣдствіе начавшагося разстройства валюты русской), какъ въ иностранной же валютѣ были произведены почти всѣ желѣзнодорожные займы (отъ имени правительства и отъ имени частныхъ обществъ— гарантированные и негарантированные). Это обстоятельство создало для государства обязанность производить оплату своихъ займовъ не тѣми денежными знаками, которыми оно само получало свои доходы, что привело къ необходимости заключенія дальнѣйшихъ займовъ въ иностранной валютѣ спеціально для обезпеченія заграничныхъ платежей по старымъ займамъ. Въ виду того, что одновременно внутри страны не были допущены сдѣлки на золотую валюту [1]), тѣмъ самымъ звонкая монета изгонялась изъ обращенія, и не было ей возможности ни при какихъ благопріятныхъ обстоятельствахъ снова появиться въ обращеніи. Такой порядокъ (не забудемъ, что и «золотыя» таможенныя пошлины стали взыматься только съ 1877 г.) приводилъ къ радикальному разстройству нашей денежной системы, почти непоправимому, и роковымъ образомъ всѣ колоссальныя суммы, поступавшія въ распоряженіе государства по многочисленнымъ государственнымъ общимъ и спеціальнымъ (желѣзнодорожнымъ) займамъ, обращались на заграничные платежи вмѣсто того, чтобы поступать въ страну для оживленія промышленности и торговли. Даже добытое въ Россіи золото изъ ея собственныхъ рудниковъ уплывало заграницу, а для расширенія количества необходимыхъ для обращенія денежныхъ знаковъ приходилось прибѣгать къ дальнѣйшему выпуску ничѣмъ необезпеченныхъ кредитныхъ билетовъ. Платежный балансъ вслѣдствіе цѣлаго ряда разнообразныхъ причинъ неизмѣнно склонялся не въ нашу пользу, вызывалъ паденіе вексельныхъ курсовъ и возвышеніе лажа на золото, а съ тѣмъ вмѣстѣ являлась возможность дѣлать предположенія насчетъ критическаго положенія русскихъ финансовъ,—насчетъ близости Россіи къ банкротству и понижать и безъ того невысокую цѣну русскихъ фондовъ, опредѣлявшуюся неблагопріятно между прочимъ потому именно, что новые металлическіе займы главнымъ образомъ заключались въ цѣляхъ обезпеченія заграничныхъ платежей по прежнимъ обязательствамъ. Конкурренція частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ при реализаціи своихъ гарантированныхъ правительствомъ облигацій (въ сущности ничѣмъ неотличающихся отъ обыкновенныхъ госуд. займовъ, заключаемыхъ отъ имени правительства непосредственно) на заграничныхъ рынкахъ въ связи съ

[1]) Ихъ слѣдовало допустить тотчасъ же послѣ неудачной попытки возстановить размѣнъ кред. билетовъ на звонкую монету (1863).

непорядками на желѣзныхъ дорогахъ, превращавшими (благодаря отсутствію у этихъ дорогъ чистаго дохода, достаточнаго для оплаты ихъ обязательствъ) ж. д. займы изъ производительныхъ въ потребительные, ложившіеся бременемъ на податные рессурсы, а между тѣмъ грозившіе при усиленномъ сооруженіи ж. дорогъ возрастаніемъ въ неограниченномъ размѣрѣ,—окончательно уронили русскій госуд. кредитъ до степени кредита мелкихъ государствъ изъ наименѣе надежныхъ плательщиковъ. Недовѣріе къ Россіи иностранныхъ кредиторовъ поддерживалось въ данномъ случаѣ и русскою печатью, которая находила состояніе нашихъ финансовъ въ критическомъ положеніи,—и финансовой администраціей, иногда сомнѣвавшейся даже въ состоятельности Россіи, о чемъ составлялись «секретныя» записки,—и многими высокопоставленными лицами, стоящими во главѣ правительственной власти, которыя предпочитали помѣщать свои собственныя сбереженія не въ русскихъ процентныхъ бумагахъ (не смотря на всю ихъ выгодность), но въ иностранныхъ (преимущественно англійскихъ) и тѣмъ самымъ давали поводъ заграничнымъ капиталистамъ также воздерживаться отъ пріобрѣтенія русскихъ фондовъ. Безпорядки во внутреннемъ управленіи, безпомощность правительства противъ злоупотребленій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, открытое расхищеніе общественнаго и государственнаго достоянія даже лицами, принадлежащими къ правительственной власти (Польскія земли, Башкирскія земли), начинавшееся революціонное броженіе, для прекращенія котораго прибѣгали къ совершенно недѣйствительнымъ мѣрамъ, главнымъ образомъ стѣснительнымъ для безусловно мирныхъ и благонадежныхъ обывателей,—все это при полной безгласности въ Россіи и при часто извращенномъ и преувеличенномъ освѣщеніи событій заграничной прессой (не говоря уже о нашихъ закордонныхъ листкахъ и брошюрахъ) давало иностраннымъ нашимъ кредиторамъ совершенно превратное и невыгодное представленіе о Россіи,—въ частности о состояніи ея финансовъ, истиннаго положенія которыхъ никто разъяснить имъ не умѣлъ. Поэтому въ составъ процента, уплачиваемаго по русскимъ займамъ, неизмѣнно входила рискованная премія, что и удорожало эти займы по сравненію съ займами другихъ первоклассныхъ державъ. Русско-турецкая война 1877—78 гг. еще болѣе ухудшила дѣло, и только съ середины 80-ыхъ годовъ, благодаря вообще улучшившемуся состоянію денежныхъ рынковъ, и русскій кредитъ нѣсколько началъ оправляться. При всѣхъ указанныхъ недостаткахъ системы русскихъ займовъ, нельзя не признать однако совершенно ненормальнымъ то положеніе нашего кредита, которое мы наблюдаемъ, начиная съ момента ликвидаціи казенныхъ банковыхъ установленій. Россія слишкомъ аккуратно выполняла всегда свои

обязательства и слишкомъ дорого ихъ оплачивала, чтобы иностранные капиталисты могли пренебрегать ея фондами. Какое бы значеніе ни имѣлъ для прочности и дешевизны госуд. кредита спросъ на госуд. фонды со стороны тѣхъ учрежденій, которыя обязаны непремѣнно пріобрѣтать облигаціи займовъ *своего* государства, еще большее значеніе имѣетъ всегда спросъ открытаго денежнаго рынка, который интересуется высотою приносимаго бумагами дохода и вѣрностью этого дохода. Только самые мелкіе рентеры склонны предпочтительно помѣщать свои сбереженія хотя бы и изъ низкаго процента, но въ безусловно вѣрныя бумаги и притомъ по возможности обезпеченныя отъ курсовыхъ колебаній, каковыми качествами съ ихъ стороны кажутся обладающими преимущественно бумаги своего государства передъ иностранными, о которыхъ эти мелкіе капиталисты бываютъ обыкновенно плохо и освѣдомлены. Тѣ капиталисты, которые имѣютъ большія сбереженія и интересуются доходомъ, ими приносимымъ, не обращаютъ ихъ на покупку низкопроцентныхъ фондовъ своего государства: они пріобрѣтаютъ или бумаги частныхъ вполнѣ солидныхъ предпріятій или же высокопроцентные фонды иностранныхъ государствъ. Процентъ, приносимый первоклассными цѣнностями, долженъ быть приблизительно одинаковъ и расцѣнка этихъ цѣнностей, дѣлаемая международнымъ рынкомъ, также должна быть приблизительно одинаковой. Только въ весьма богатыхъ странахъ, гдѣ *обязательный* спросъ со стороны учрежденій на госуд. фонды растетъ, а предложеніе ихъ непрерывно уменьшается, цѣна этихъ фондовъ можетъ опредѣлиться исключительно высоко, а процентъ по нимъ можетъ быть исключительно низкимъ (какъ въ Англіи [1]). За этимъ исключеніемъ разница въ цѣнахъ на первоклассныя цѣнности на международномъ рынкѣ объясняется часто внѣшними искусственными причинами, которыя возможно было устранить. Россія оплачивала свои обязательства сравнительно съ другими первоклассными державами, какъ мы уже указали, слишкомъ дорого, хотя въ прочности нашего госуд. кредита наврядъ ли могло возникнуть серьезное сомнѣніе. Вотъ данныя, по которымъ можно судить о степени задолженности Россіи сравнительно съ другими государствами [2].

---

[1]) Англія уменьшила съ 1857 г. по 1887 г. свой долгъ съ 808.108.722£ до 736.278.688 £, т. е. на 71.830.031 £ (Statesman's year-book 1888 г., London, стр. 238).

[2]) Данныя взяты для Россіи изъ 1-го тома «Русск. госуд. кредита», стр. 599 и 601, а для остальныхъ государствъ изъ Statesman's year-book за 1887 г.. Для удобства сравненія мы сдѣлали перечисленіе въ русскую (нынѣшнюю) валюту по теоретическому паритету. Сумма долга для Франціи показана согласно исчисленію Тирара въ 1884 году.

	Россія.	Англія.	Франція.	Пруссія.	Австрія.	Италія.	Сѣверо-Америк. Штаты.
	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.	Тыс. руб.
Сумма госуд. долга	4.518.057	6.963.349	13.453.026	1.936.225	2.786.084	4.300.600	3.256.112
Ежегодн. расходъ по системѣ госуд. кредита .	284.063	264.413	475,301	92.527	116.900	201.274	185.838
Сумма госуд. доходовъ . . .	785.658	858.486	1.175.376	609.640	387.778	675.445	721.636
Процентное отношеніе къ нимъ расходовъ по системѣ кредита .	36,1%	30,8%	40,5%	15,2%	30,1%	29.8%	25,8%

Изъ этихъ данныхъ видно, что госуд. долгъ Россіи по суммѣ занималъ третье мѣсто въ ряду другихъ большихъ державъ, а по суммѣ ежегодныхъ уплатъ даже второе. Но не слѣдуетъ упускать изъ виду, что ни одно государство (кромѣ Соединенныхъ Штатовъ) не затрачивало въ счетѣ издержекъ по системѣ госуд. кредита такихъ суммъ на погашеніе долга, какъ Россія (свыше 50 мил. руб.). Кромѣ того весьма значительная часть всего русскаго долга имѣла спеціальное обезпеченіе въ доходахъ желѣзныхъ дорогъ и выкупныхъ платежахъ госуд. крестьянъ, каковаго спеціальнаго обезпеченія ни одно государство (кромѣ Пруссіи [1]) не имѣло. Этого рода спеціальные доходы доставили въ 1886 г.—99.948.971 руб. (отъ желѣзныхъ дорогъ 51.160.657 р., включая и поступленіе отъ пошлинъ на пассажирскіе билеты и грузы большой скорости; отъ выкупныхъ платежей — 18.788.314 руб. [2]). При такихъ условіяхъ наврядъ-ли можно серьезно поднимать вопросъ о томъ, что Россія могла въ одинъ прекрасный день оказаться неисправной въ исполненіи принятыхъ ею на себя обязательствъ, тѣмъ болѣе что Россія этихъ обязательствъ ни разу и ни въ какихъ критическихъ обстоятельствахъ (Отечественная война, Крымская кампанія) не нарушила, а между тѣмъ и политическое ея могущество и экономическое благосостояніе съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастали. Что касается до будущаго, то ни одно изъ европейскихъ государствъ не имѣло въ своемъ распоряженіи болѣе благопріятныхъ условій для развитія своего политическаго и экономическаго мугущества, нежели Россія.

[1]) Но не слѣдуетъ упускать изъ виду, что Пруссія несла еще расходы по уплатѣ долговъ Германской имперіи, сумма которыхъ въ 1887 г. составляла 486.210.000 мар., а въ 1888 г. даже 721.000.000. мар., а всѣ почти займы Германской имперіи имѣли непроизводительное назначеніе.

[2]) См. Отч. Госуд. Контр. за 1886 г. стр. 3, 49, 80, 85; Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 53; Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 551.

Въ этомъ отношеніи ея кредитъ должно признать болѣе прочнымъ, нежели кредитъ какой-либо другой державы. Не даромъ послѣ 1848 г. многіе заграничные капиталисты спѣшили помѣщать свои сбереженія въ Россіи, не считая ихъ безопасными у себя дома. Франція (оставивъ въ сторонѣ эпоху до великой революціи) три раза была наканунѣ банкротства. Въ 1875 году она не имѣла возможности (вслѣдствіе угрозъ Германіи) даже обратиться къ займу въ обыкновенной формѣ и вынуждена была прибѣгать къ такимъ финансовымъ комбинаціямъ, какъ извѣстная конверсія займа Моргана. Благосостояніе Англіи построено почти исключительно на ея колоніяхъ, которыя и сами могутъ впослѣдствіи окончательно отпасть отъ метрополіи (Канада и Австралія отъ этого не далеки) или быть отняты другими государствами. Какое-нибудь удачное изобрѣтеніе въ дѣлѣ военной морской техники (въ родѣ подводной лодки) можетъ сразу подорвать могущество Англіи на моряхъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ ея политическое и экономическое преобладаніе. Границы развитія Германіи — въ весьма тѣсныхъ предѣлахъ въ виду сравнительной незначительности нѣмецкой территоріи и густоты ея населенія уже въ настоящее время. Эмигрировавшіе изъ Германіи нѣмцы весьма удачно акклиматизируются въ новыхъ странахъ и во всякомъ случаѣ пропадаютъ для Германіи: опыты съ колоніальной политикой были для Германіи до сихъ поръ совершенно неудачны, да и самое образованіе колоній не можетъ идти ни въ какое сравненіе съ расширеніемъ непосредственныхъ границъ государства. Россія, благодаря своему географическому положенію, поставлена въ совершенно особыя условія: она находится посреди между Европою и Азіей и не только занимаетъ общирнѣйшее сплошное пространство, изобилующее естественными богатствами, но и примыкаетъ къ цѣлому ряду некультурныхъ, рѣдко населенныхъ и богатѣйшихъ по естественнымъ условіямъ странъ, присоединеніе которыхъ и до настоящаго времени зависитъ исключительно отъ доброй воли русскаго правительства, которому въ данномъ случаѣ никто не въ состояніи оказать препятствія: таковы Корея, Манчжурія, весь Восточный Туркестанъ и Персія. При окончательномъ паденіи Турціи (которое неизбѣжно) и послѣдующемъ раздѣлѣ ея владѣній львиная доля также должна достаться на долю Россіи (Малая Азія и проливы). Такимъ образомъ о недостаткѣ земли для цѣлаго ряда поколѣній русскаго народа, а слѣдовательно, мѣста для его дѣятельности, не можетъ быть и рѣчи. Въ трудолюбіи и выдающихся способностяхъ русскаго народа не можетъ быть никакого сомнѣнія. Политическое могущество русской имперіи, тѣсно сплоченной (благодаря преобладанію русскаго населенія) въ одно цѣлое, не смотря на все

разнообразіе входящихъ въ ея составъ народностей, такимъ образомъ не можетъ даже идти въ сравненіе съ могуществомъ другихъ государствъ. Не слѣдуетъ упускать изъ виду обезпеченности Россіи отъ революціонныхъ потрясеній, отъ которыхъ Западная Европа, судя по развитію въ ней нѣкоторыхъ теченій, напротивъ далеко не застрахована. Россія нуждалась и продолжаетъ нуждаться въ цѣломъ рядѣ полезныхъ мѣропріятій (направляемыхъ къ развитію образованія и экономической самодѣятельности ея населенія,—къ болѣе равномѣрному распредѣленію податного бремени,—къ пріостановкѣ хищнической эксплоатаціи ея богатствъ,—къ обезпеченію правопорядка въ странѣ и т. д.), но въ томъ, что эти мѣропріятія будутъ сдѣланы не могло быть сомнѣнія уже потому, что сама Верховная Власть въ Россіи была въ нихъ заинтересована и проводила необходимыя реформы сверху въ интересахъ массы населенія, независимо даже отъ неудовольствія господствующихъ классовъ. Таковы реформы имп. Александра II, таковы же мѣропріятія въ области податной политики, произведенныя Н. Х. Бунге въ царствованіе имп. Александра III и мѣры противъ хищеній, принятыя въ силу Высочайшаго манифеста 29 апрѣля 1881 года. О будущемъ Россіи такимъ образомъ не зачѣмъ было опасаться ея кредиторамъ. Прошлое ручалось за полную состоятельность въ настоящемъ. Въ виду этого ненормальность того явленія, что Россія платила по своимъ обязательствамъ въ общемъ на 2% больше нежели не только Англія, Франція, Германія или Сѣверо-Американскіе Соедин. Штаты, но даже Бельгія, Нидерланды, Данія, т. е. государства, самая независимость политическаго существованія которыхъ является до извѣстной степени проблематической,—бросается въ глаза. Мы выше указывали на нѣкоторыя изъ причинъ такого ненормальнаго явленія, обусловленнаго, кромѣ нѣкоторыхъ неудачныхъ дѣйствій нашей финансовой администраціи, еще и вялою русскою внѣшней политикой, очень часто преслѣдовавшей не интересы Россіи, а тѣ или другіе политическіе принципы (при Екатеринѣ II и въ концѣ 40-ыхъ годовъ нашъ кредитъ нисколько не уступалъ кредиту другихъ первоклассныхъ европейскихъ державъ). Въ виду того, что къ 1 янв. 1887 г. находилось въ обращеніи русскихъ займовъ (включая и гарантированные правительствомъ) на сумму свыше $5^1/_2$ милліардовъ рублей и номинальный процентъ по этимъ займамъ составлялъ почти 5% (для займовъ, занесенныхъ въ госуд. долговую книгу—4.72%[1]), выпускъ новыхъ займовъ изъ болѣе низкаго процента оказывался невозможнымъ до проведенія цѣлаго ряда кредитныхъ операцій, имѣ-

[1]) Выше, т. I, стр. 601.

ющихъ цѣлью пониженіе этого номинальнаго процента и вмѣстѣ съ тѣмъ пониженія и дѣйствительнаго процента, въ общемъ болѣе высокаго, нежели номинальный. Эти операціи должны были непремѣнно быть связаны съ унификаціей русскаго государственнаго долга, такъ какъ денежный рынокъ еще не зналъ опредѣленной единообразной русской ренты, какъ знаетъ онъ ренту французскую или англійскіе и прусскіе консоли, и въ этомъ, быть можетъ, заключается одна изъ главнѣйшихъ причинъ дороговизны русскихъ займовъ. Дѣйствительно, у насъ каждый заемъ выпускался подъ разными названіями, изъ различнаго номинальнаго процента,—при содѣйствіи разныхъ банкирскихъ фирмъ,—въ разныхъ валютахъ, — на разныхъ денежныхъ рынкахъ,—съ разными правами и преимуществами,—съ разными сроками оплаты процентовъ и погашенія, которыя производились въ разныхъ мѣстахъ. Словомъ сдѣлано было, кажется, все возможное, чтобы русскіе займы были неудобными для публики. Держатель облигаціи к. л. опредѣленнаго русскаго займа, желавшій ее реализовать, не могъ разсчитывать на обширный рынокъ, такъ какъ не всякій покупатель находилъ для себя удобнымъ пріобрѣтеніе облигаціи именно этого русскаго займа, а не какого-либо другого. Если добавить—къ этому сложность и не всегда достаточную ясность условій нѣкоторыхъ займовъ, малую распространенность о нихъ свѣдѣній, враждебное отношеніе къ тому или другому займу крупныхъ банкирскихъ фирмъ, которымъ реализація ихъ почему-либо не была поручена, — то станетъ ясно, что только высокій процентъ, платимый по русскимъ займамъ и неизмѣнная аккуратность, не взирая ни на какія обстоятельства, русскаго правительства въ исполненіи принятыхъ на себя обязательствъ,—понуждали заграничныхъ капиталистовъ къ пріобрѣтенію русскихъ займовъ и создавали на нихъ постоянный спросъ. Но реализація этихъ займовъ по неволѣ должна была передаваться въ руки иностранныхъ банкировъ, которые уже отъ себя рекомендовали своей кліентурѣ пріобрѣтеніе того или другаго русскаго займа, распространяли о немъ свѣдѣнія, принимали на себя обязанность производить въ своихъ конторахъ оплату процентовъ и погашенія по займамъ,—принимать ихъ облигаціи на сохраненіе, слѣдить за тиражами погашенія, производить обмѣнъ билетовъ одного достоинства на другое и именныхъ въ предъявительскіе и т. д.. Первоначально русское правительство (при Екатеринѣ и отчасти при Александрѣ I и Николаѣ I) даже выдавало обязательства на имя самихъ банкировъ, которые уже отъ себя выпускали въ большую публику болѣе мелкія облигаціи. Въ виду такого важнаго положенія, которое заняли банкиры-посредники, отказъ ихъ въ реализаціи русскаго займа ставилъ нашу финансовую админи-

страцію въ безпомощное положеніе и дѣлалъ заключеніе займа почти неосуществимымъ. По той же причинѣ банкирскіе синдикаты всегда диктовали свои условія русскому министерству финансовъ, выговаривали за свои услуги крупное коммиссіонное вознагражденіе и низкій эмиссіонный курсъ займовъ, а реализацію производили въ тотъ моментъ, который признавали выгоднымъ для себя, не сообразуясь съ выгодами русскаго госуд. казначейства. Отдѣльные русскіе займы никогда не имѣли и не могли имѣть широкаго рынка (счастливое исключеніе составляли консолидированные желѣзнодорожные займы на внѣшнемъ рынкѣ и 5%-ые банковые билеты, а затѣмъ 5%-ые восточные займы — на внутреннемъ, какъ выпущенные на крупную сумму). Пріобрѣтателями ихъ были большею частью немногочисленныя группы лицъ, ищущихъ солиднаго помѣщенія своихъ капиталовъ въ высокопроцентныхъ бумагахъ, — внѣ зависимости отъ возможности ихъ реализаціи во всякое время. Поэтому, разъ исторгнутыя изъ этихъ прочныхъ рукъ, пріобрѣтшихъ облигаціи по дешевой цѣнѣ, облигаціи русскихъ займовъ часто только съ трудомъ находили себѣ помѣщеніе, — особенно при невозможности перекочевать съ одного рынка на другой (напр. съ германскаго на французскій или наоборотъ) вслѣдствіе разности въ валютѣ и при неудобствѣ получать процентъ по займу не на мѣстѣ жительства капиталистовъ, а изъ Россіи или въ томъ государствѣ, откуда заемъ перекочевалъ. Перенесеніе русскихъ фондовъ съ одного рынка на другой въ виду этого могло правильно и успѣшно произойти также при замѣнѣ одного займа другимъ. Таковы послѣдствія многообразія видовъ русскихъ займовъ. Къ 1 января 1887 г. [1]) находилось въ обращеніи 47 различныхъ нашихъ займовъ, выпущенныхъ отъ имени правительства, кромѣ того 26 облигац. займовъ, выпущенныхъ отъ имени частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ гарантіей правительства и акціи 31 общества частныхъ желѣзныхъ дорогъ также гарантированныя правительствомъ, — не считая ипотечныхъ займовъ дворянскаго и крестьянскаго государственныхъ банковъ, обезпеченныхъ всѣми общебюджетными ресурсами. Въ числѣ этихъ займовъ были 3%, 4%, 4,32%, 4½%, 5%, 5½% и 6%-ые, — два займа выигрышныхъ. Одни изъ нихъ были выпущены въ рубляхъ кредитныхъ, другіе въ рубляхъ серебромъ, третьи въ ££, четвертые въ герм. маркахъ и прусскихъ талерахъ, пятые въ голландскихъ гульденахъ, шестые въ франкахъ. Нѣкоторые были выпущены одновременно въ нѣсколькихъ валютахъ съ указаннымъ законнымъ паритетомъ одной валюты къ другой, при чемъ этотъ паритетъ для раз-

[1]) См. Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 593—606. Выше, т. I стр. 273—274, 411—412, 565 и 577.

ныхъ займовъ опредѣлялся различно. Проценты и погашеніе уплачивались по нимъ въ разные сроки, въ разныхъ мѣстахъ и учрежденіяхъ (иностранные банки, госуд. банкъ, уѣздныя казначейства, госуд. коммиссія погашенія долговъ и т. д.). Различны были предоставленныя этимъ займомъ преимущества относительно пріема въ залоги въ госуд. банкѣ и въ обезпеченіе казенныхъ подрядовъ и поставокъ, разсроченнаго платежа акцизовъ и оплаты таможенныхъ сборовъ. Различны были права относительно обращенія именныхъ билетовъ въ предъявительскіе и наоборотъ,—по обмѣну билетовъ одного достоинства на билеты другаго,—относительно передачи билетовъ изъ рукъ въ руки и относительно условій возобновленія билетовъ въ случаѣ ихъ утраты. Различны были условія относительно правъ правительства на погашеніе займовъ (одни погашались въ опредѣленные сроки, другіе имѣли рентную форму, отъ права погашенія третьихъ правительство отказалось вовсе или на опредѣленный срокъ,—погашеніе однихъ производилось по нарицательной цѣнѣ, по другимъ выдавались погасительныя преміи, третьи выкупались по биржевой цѣнѣ). Сюда входили займы на общегосударственныя потребности,—на сооруженіе желѣзныхъ дорогъ вообще (консолидир. ж. д. займы, 5% ая ж. д. рента 1886 г.) и облигаціи отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ, составлявшихъ собственность казны (облигаціи Харьково-Кременчугской и Тамбово-Саратовской линій) или переданныхъ частнымъ обществамъ (облигаціи Николаевской ж. д., 4%-ый заемъ 1867 г.),—облигаціи и акціи частныхъ ж. д. обществъ, гарантированныя правительствомъ,—сюда входили долги по выкупной операціи (билеты госуд. банка 2-го вып. и 5½%-ая рента), сюда входили долги госуд. ипотечныхъ банковъ и краткосрочныя обязательства госуд. казначейства (серіи). Нѣкоторые изъ займовъ принимались въ уплату налоговъ и казенныхъ сборовъ (метал. 4%-ые билеты и серіи госуд. казначейства).

Естественно, что первою задачею министерства финансовъ, разъ оно взялось бы за преобразованіе русскаго государственнаго долга, было приведеніе всѣхъ или по крайней мѣрѣ значительнѣйшей части всѣхъ этихъ разнообразныхъ по своимъ условіямъ займовъ къ одному типу непогашаемой обязательными тиражами ренты съ единообразнымъ процентомъ и сроками оплаты и снабженной преимуществами, наиболѣе удобными для ея держателей и также одинаковыми для всѣхъ будущихъ выпусковъ этой ренты. Если бы русская валюта находилась въ надлежащемъ порядкѣ, то правильнѣе всего былъ бы выпускъ этой ренты исключительно въ одной русской валютѣ, какъ это дѣлается другими первоклассными европейскими державами. Но такъ какъ въ Россіи господствовало бумажное обращеніе, то поне-

волѣ приходилось свести займы къ двумъ основнымъ типамъ: внутреннихъ, выпускаемыхъ на кредитную русскую валюту, и внѣшнихъ, выпускаемыхъ на металлическую русскую валюту съ установленіемъ законныхъ паритетовъ къ иностраннымъ валютамъ. Паритеты эти слѣдовало установить сообразно дѣйствительному содержанію золота въ мѣстной единицѣ каждой страны и для приданія русскимъ фондамъ значенія бумаги, разсчитанной на всемірный, а не на к. л. мѣстный денежный рынокъ, установить оплату ихъ согласно этимъ паритетамъ во всѣхъ главнѣйшихъ государствахъ (Англіи, Франціи, Германіи, Голландіи, Бельгіи, Сѣверо-Американскихъ С.-Штатахъ и т. д.) изъ опредѣленныхъ мѣстъ (банкирскіе дома или агенты министерства финансовъ)—въ валютѣ этихъ государствъ по принадлежности (фунтами ст., франками, марками, гульденами, долларами и т. д.). Уже одна такая унификація (безъ всякаго даже пониженія нариц. процента по унифицируемымъ займамъ) принесла бы громадную пользу госуд. кредиту и облегчила бы дальнѣйшее къ нему обращеніе (избавивъ государство отъ зависимости того или другого мѣстнаго денежнаго рынка), особенно есливы сопровождалась широкимъ распространеніемъ свѣдѣній объ истинномъ положеніи русскихъ финансовъ. Кредиторы рус. госуд. казначейства получили бы возможность болѣе легкой по сравненію съ прежнимъ реализаціи принадлежащихъ имъ облигацій русскихъ займовъ, курсъ которыхъ сталъ бы гораздо устойчивѣй, а госуд. казначейство, избавившись отъ обязательнаго погашенія долговъ, сдѣлало бы крупныя бюджетныя сбереженія и справилось бы со своими хроническими дефицитами. При благопріятныхъ обстоятельствахъ ничто не мѣшало бы обратить весь госуд. долгъ въ болѣе низкопроцентный.

Исторія знаетъ нѣсколько примѣровъ такой унификаціи госуд. долга, соединенной съ разсрочкой его погашенія или даже съ пониженіемъ платимаго по нему процента. Такъ въ Австріи по закону 20 іюня 1868 г. большая часть различныхъ государственныхъ займовъ (нарицательный процентъ по которымъ составлялъ 1—6%) была приведена къ двумъ типамъ: $4\frac{1}{5}$%-ой серебряной и $4\frac{1}{5}$%-ой бумажной ренты (той и другой къ 1881 г. свыше 2.325.000.000 фл.). Унификація эта носила впрочемъ принудительный характеръ и была связана съ сильнымъ возвышеніемъ купоннаго налога [1]). Въ Пруссіи по закону 19 дек. 1869 г. прибѣгли къ консолидированію 17 наиболѣе обременительныхъ займовъ (изъ 117 находившихся на сумму 1.327.918.000 мар. въ обращеніи) съ разными сроками погашенія и разныхъ выпусковъ и названій въ единообразные

[1]) Ср. *A. Wagner:* Oeffentlicher Kredit у *Schönberg:* Finanzwissenschaft.. Tübingen 1891 г., стр. 598.

$4^1/_2$%-ые консоли, погашаемые по мѣрѣ имѣнія на то у государства свободныхъ средствъ. Конвертентамъ была предоставлена небольшая премія въ размѣрѣ до 3% съ нарицательной суммы принадлежащихъ имъ облигацій, но къ обмѣну было представлено изъ назначенныхъ къ конверсіи 670.308.500 мар. только 338.277.000 мар., а остальныя облигаціи были погашены за счетъ поступившей отъ Франціи военной контрибуціи. Унификація однако же была распространена и на другіе госуд. займы, такъ что къ 1 янв. 1876 г. госуд. долгъ состоялъ уже только изъ 11 частей (вмѣсто 117). Производившіяся на основ. закона 4 марта 1885 г. и 8 мая 1885 г. конверсіи Прусскихъ 5%-ыхъ, $4^1/_2$%-ыхъ и 4%-ыхъ займовъ преслѣдовали (помимо пониженія процента) также и цѣли унификаціи. Тѣ же цѣли преслѣдовались и при выкупѣ желѣзныхъ дорогъ, облигаціи которыхъ были превращены въ государственные 4%-ые и $3^1/_2$%-ые консоли [1]. Къ превращенію срочно-погашаемыхъ займовъ въ безсрочные (въ связи съ унификаціей госуд. долга) прибѣгали Соединенные Штаты Сѣв. Америки (въ началѣ 70-ыхъ годовъ и началѣ 80-ыхъ годовъ. Англійскій госуд. долгъ также послѣдовательными конверсіями (начиная еще съ 18 стол. [2]) былъ приведенъ къ единообразной формѣ консолей [3]) (отъ слова «консолидировать»), облегчившей дальнѣйшее удешевленіе долга посредствомъ послѣдующихъ конверсій, иногда поражающихъ своею грандіозностью (1844 г. при Голборнѣ и 1888 г. при Гошенѣ). Послѣдовательными конверсіями унифицированъ былъ и французскій госуд. долгъ, принявшій единообразную рентную форму, что дало возможность осуществлять колоссальныя конверсіонныя операціи въ будущемъ (1883 и 1894). Чѣмъ прочнѣе кредитъ даннаго государства, чѣмъ болѣе приведенъ въ порядокъ и систему госуд. долгъ, тѣмъ проще и однообразнѣе его формы. Разнообразіе этихъ формъ и типовъ госуд. долга,—тѣмъ болѣе снабженіе того или другого займа особыми обезпеченіями, привиллегіями, преміями, выигрышами и т. д. доказываютъ уже недостаточную прочность госуд. кредита, разъ необходимымъ становится прибѣгать къ к. л. искусственнымъ пріемамъ, чтобы привлечь публику къ пріобрѣтенію облигацій извѣстнаго займа. Долги европейскихъ государствъ въ своемъ развитіи представляютъ чрезвычайное разнообразіе формъ, но по мѣрѣ упроченія ихъ кредита все болѣе и болѣе это разнообразіе исчезаетъ, и каждый послѣдующій заемъ начинаетъ являться повтореніемъ предыдущаго, различаясь только размѣромъ процентовъ, который, конечно, опредѣ-

---

1) Ibid., стр. 598. Вѣст. Фин. 1892 г., № 37.

2) Первая конверсія была осуществлена Робертомъ Вальполемъ.

3) Ср. *Leroy Beaulieu*: Traité de la science des finances t. II. p. 177—505.

ляется состояніемъ въ данный моментъ денежнаго рынка. Но это различіе въ процентѣ все болѣе и болѣе исчезаетъ при возможности прибѣгать къ конверсіи старыхъ займовъ. Изъ многочисленныхъ видовъ госуд. займовъ, которые выработала западно-европейская практика, Россія никогда не прибѣгала ни къ такъ наз. тонтинамъ, ни къ срочнымъ или пожизненнымъ «аннюитетамъ»,—быть можетъ потому, что она стала пользоваться кредитомъ въ ту эпоху, когда тонтины уже отжили свой вѣкъ, а аннюитеты употреблялись главнымъ образомъ тамъ, гдѣ процентъ по обыкновеннымъ (непогашаемымъ или погашаемымъ по тиражу) государственнымъ займамъ—очень низкій, русскіе же займы были всегда выпускаемы изъ высокаго дѣйствительнаго (а большею частью и нарицательнаго) процента, такъ что на врядъ ли бы кто-нибудь согласился пріобрѣтать заемъ, имѣющій характеръ пожизненной или срочной ренты [1]. Отчисленіе (по сложно-процентнымъ правиламъ) на погашеніе (по тиражу) въ счетъ ежегодныхъ уплатъ по займу опредѣленной суммы (погасительный множитель) практиковалось напротивъ у насъ почти для всѣхъ займовъ (особенно для желѣзнодорожныхъ), что для государства (но не для его кредиторовъ) было равносильно уплатѣ срочнаго аннюитета держателямъ его облигацій (ежесрочный платежъ какъ въ томъ, такъ и въ другомъ случаѣ—одинаковъ и неизмѣненъ въ теченіе всего періода). Спеціальное обезпеченіе было дано для нѣкоторыхъ Екатерининскихъ займовъ, для консолидированныхъ при Павлѣ I и Александрѣ I голландскихъ займовъ и для одного Николаевскаго займа (1828—1829) въ видѣ назначенія для ихъ оплаты таможенныхъ сборовъ нѣкоторыхъ балтійскихъ портовъ [2]. Далѣе имѣли спеціальное обезпеченіе желѣзнодорожные займы и долги выкупной операціи. Для привлеченія особаго вниманія капиталистовъ къ русскимъ кредитнымъ операціямъ были выпущены два выигрышныхъ займа, признаваемые въ своемъ родѣ классическими

---

[1]) Тонтины практиковались главнымъ образомъ въ XVII и XVIII в. в. во Франціи и Англіи (всѣхъ ихъ было три и онѣ имѣли весьма слабый успѣхъ). Пожизненные аннюитеты (rentes viagères) напротивъ пользовались довольно большимъ успѣхомъ въ Англіи и въ XIX ст., сохранились и практикуются до настоящаго времени и имѣли много сторонниковъ среди выдающихся госуд. людей Англіи (между прочимъ Гладстона). Во Франціи успѣхъ этихъ пожизненныхъ аннюитетовъ былъ весьма слабымъ, почему къ нимъ почти никогда и не прибѣгали. Срочные аннюитеты (terminable Annuities) въ Англіи весьма распространены и составляли въ 1887 г. (какъ впрочемъ и до сихъ поръ) болѣе 1/8 части всего госуд. отвержденнаго долга (637,6 мил. ££ консолей и 81,1 мил. аннюитетовъ). Во Франціи срочные аннюитеты (à terme) фигурируютъ въ бюджетѣ госуд. долга не какъ выпущенные въ обращеніе для публики, а какъ долги госуд. казначейства такимъ учрежденіямъ, какъ Banque de France, желѣзныя дороги, муниципалитеты, торговыя палаты etc. (*L. Beaulieu*, Op. c., p. 314—315). Срочные аннюитеты имѣютъ за себя убѣжденныхъ сторонниковъ въ наукѣ (Л. Штейнъ, Леруа Больё и др.).

[2]) Выше, т. I, стр. 3, 32 и 101.

по тѣмъ выгодамъ, которыя были предоставлены ихъ пріобрѣтателямъ (государству 1-ый выигр. заемъ обходился въ 6,592% а 2-ой въ 6,024% дѣйствительныхъ [1]). Заключая высокопроцентные займы (5—6% нариц. и 6,88—7,31% дѣйств. [2]), правительство отказывалось отъ права ихъ выкупа навсегда какъ и отъ права обложенія купоннымъ налогомъ (5%-ый займы 1820 и 1822 гг., 6%-ые займы 1817—1818 гг. [3]). Обращаясь къ займамъ, правительство за рѣдкими исключеніями не оставляло только за собою право на погашеніе займа, но прямо принимало на себя обязанность погашать заемъ по нарицательной цѣнѣ въ болѣе или менѣе короткіе сроки, что при низкомъ выпускномъ курсѣ займа давало при выходѣ въ тиражъ его облигацій своего рода погасительную премію, придавая такимъ образомъ этимъ бумагамъ лоттерейный характеръ и превращало ихъ изъ солидныхъ цѣнностей въ матеріалъ для биржевой игры (4%-ыя облигаціи Николаевской ж. д. выпущены были по 61—63¼, 5%-ые консолидир. ж. д. займы 1870—1871 гг. по 76—79, а 4%-ый 1880 г. по 75 за 100, гарантированные ж. д. займы эпохи гр. Рейтерна въ общемъ по 73,042%, а при Н. Х. Бунге по 69,626% [4]). Не говоримъ уже о болѣе мелкихъ выгодахъ, предоставлявшихся пріобрѣтателямъ облигацій того или другого займа (разсрочка подписной платы, льготы по залогу въ госуд. банкѣ, льготный пріемъ облигацій въ обезпеченіе уплаты налоговъ etc.), которыя не всегда были одинаковы для всѣхъ займовъ и слѣдовательно еще болѣе ихъ разнообразили. Заграничные займы почти всѣ были освобождены на всегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Таковы особые пріемы, которые практиковались нашей финансовой администраціей для привлеченія вниманія капиталистовъ къ русскимъ займамъ. Само собою ясно, что невозможно было всѣ эти разнообразные по формѣ и по условіямъ и снабженные разными «приманками» (attraction) русскіе займы привести сразу къ одному типу. Не говоря уже о тѣхъ займахъ,—отъ права на выкупъ которыхъ правительство отказалось навсегда или на какой-нибудь опредѣленный срокъ,—не всѣ займы

[1]) Ibid., стр. 314.

[2]) Ibid., стр. 76 и 78.

[3]) Высота дѣйствительнаго процента по этимъ займамъ (вслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса) показываетъ, что кредиторы тѣмъ менѣе довѣряютъ государству, чѣмъ больше оно имъ предлагаетъ выгодъ и это вполнѣ понятно, такъ какъ кредиторъ въ правѣ предположить, что государство, отказываясь и въ будущемъ отъ права уменьшить свои платежи по заключенному на тяжелыхъ условіяхъ при неблагопріятномъ стеченіи обстоятельствъ займу, не разсчитываетъ на скорое поправленіе своихъ финансовъ. Отсюда премія за рискъ, которую и взимаетъ кредиторъ.

[4]) Выше, т. I. стр. 410—411, 469 и 577.

было и выгодно (таковы займы, выпущенные изъ низкаго нарип. процента) приводить къ одному типу, которымъ по неволѣ долженъ былъ быть заемъ сравнительно высокопроцентный. Для успѣшности конверсіонныхъ операцій въ цѣляхъ унификаціи и для упроченія госуд. кредита необходимо было предварительно озаботиться расширеніемъ дѣятельности сберегательныхъ кассъ и реформою госуд. банка въ смыслѣ приближенія этихъ учрежденій къ населенію и обезпеченія для него возможности удобнаго и наименѣе убыточнаго пріобрѣтенія и сбыта госуд. фондовъ. Кромѣ облигаціонной (германской) системы реализаціи госуд. займовъ слѣдовало прибѣгнуть и къ рентной (французской), которая была бы для мелкихъ провинціальныхъ капиталистовъ значительно удобнѣе. Самой кредитной конверсіонной операціи, разъ она предпринималась бы въ обширныхъ размѣрахъ, должны были предшествовать: соглашеніе съ вліятельными банковыми и биржевыми сферами, подготовка общественнаго мнѣнія путемъ печати,—точное и открытое объясненіе причинъ предпринимаемой операціи, прежде всего выгодной для самихъ же кредиторовъ,—пріобрѣтеніе новыхъ денежныхъ рынковъ,—накопленіе крупныхъ наличныхъ средствъ для оплаты тѣхъ облигацій, которыя не были бы предъявлены къ обмѣну (еслибы таковой сдѣланъ былъ не факультативнымъ, а обязательнымъ). Затѣмъ, конечно, правильная и искусная выработка условій конверсіи, соотвѣтствующая дѣйствительному состоянію денежныхъ рынковъ и удачный выборъ момента для самой операціи завпсѣли уже отъ умѣнія и опытности финансовой администраціи. Двѣ мѣры во всякомъ случаѣ должны были непосредственно предшествовать операціи и дать въ руки финансовому вѣдомству надежныя данныя, на основаніи которыхъ оно могло окончательно рѣшить вопросъ, своевременна ли предпринимаемая операція и на какихъ условіяхъ она можетъ быть предпринята съ надеждою на успѣхъ. Именно 1) необходимо было предварительно выпустить новый заемъ изъ того процента и на тѣхъ условіяхъ, которые имѣлось въ виду принять для конверсіоннаго унифицированнаго займа,—при чемъ выпустить на томъ денежномъ рынкѣ, съ помощью котораго предполагалось главнымъ образомъ производить конверсіонныя операціи и при участіи тѣхъ банкирскихъ фирмъ, которымъ имѣлось въ виду эти операціи поручить: успѣхъ или неуспѣхъ новаго займа далъ бы правильный критерій, удачно ли выбрана новая форма «типичнаго» займа, правильно ли установленъ по нему процентъ, сочувствуетъ ли операціи денежный рынокъ, къ которому обратились, возможно ли разсчитывать на содѣйствіе тѣхъ или другихъ банкирскихъ фирмъ,—благопріятенъ ли вообще выбранный для кредитныхъ операцій моментъ:

новый заемъ долженъ былъ предназначаться исключительно на выкупъ старыхъ; 2) по выпускѣ займа или одновременно (если имѣлись бы наличныя средства) необходимо было прибѣгнуть къ скупкѣ по рыночнымъ цѣнамъ (при посредствѣ агентовъ финансоваго вѣдомства и солидныхъ банкирскихъ фирмъ) облигацій тѣхъ займовъ, которые по самому условію ихъ выпуска не подлежали принудительному выкупу. Такая скупка дала бы всѣмъ госуд. °/о бумагамъ повышательную тенденцію, а слѣд. предоставила бы возможность при конверсіи предложить въ обмѣнъ за облигаціи старыхъ займовъ облигаціи новыхъ изъ болѣе низкаго процента. Вообще опредѣляемый биржами курсъ тѣхъ займовъ, которые по своимъ условіямъ не подлежатъ принудительному выкупу, всегда дастъ наиболѣе правильное представленіе о томъ, изъ какого процента могутъ быть заключаемы новые займы, такъ какъ пріобрѣтателю не подлежащихъ выкупу облигацій нѣтъ надобности интересоваться ихъ нарицательной цѣной: для него—имѣетъ значеніе только приносимая ими рента. Между тѣмъ при покупкѣ облигацій тѣхъ займовъ, которые правительство имѣетъ право во всякое время выкупить по номинальной цѣнѣ, всегда приходится считаться съ этою нарицательною цѣною, какой-бы высокій процентъ заемъ ни приносилъ. Напр. 6°/о-ая 100 рублевая неподлежащая выкупу облигація при рыночномъ учетно-ссудномъ процентѣ не свыше 4°/о будетъ котироваться по 150 за 100, 6°/о-ая же 100 рублевая подлежащая выкупу по нарицательной цѣнѣ облигація будетъ расцѣниваться развѣ немногимъ выше 100 именно потому, что правительство всегда можетъ прибѣгнуть въ данномъ случаѣ къ конверсіи. Не слѣдуетъ опасаться, что скупка неподлежащихъ обязательному выкупу облигацій искусственно подыметъ только *ихъ* цѣну, но не цѣну тѣхъ облигацій, которыя подлежатъ выкупу и поднять которую именно представляется особенно желательнымъ, приступая къ конверсіи. Нѣтъ сомнѣнія, что держатели скупаемыхъ облигацій продадутъ ихъ, воспользовавшись выгодной цѣной, и обратятъ вырученныя деньги на покупку подлежащихъ обязательному выкупу облигацій, какъ дающихъ больший доходъ. Такимъ образомъ создается спросъ и на эти послѣднія облигаціи, что и подыметъ ихъ цѣну. Скупка же (передъ началомъ конверсіонныхъ операцій) облигацій именно перваго вида (т. е. непогашаемыхъ) должна быть рекомендуема еще и потому, что послѣ производства конверсій, когда средній процентъ по госуд. займамъ понизится, цѣна непогашаемыхъ облигацій естественно возрастетъ, и въ случаѣ покупки ихъ на биржѣ государству прійдется переплатить значительно большія суммы, нежели это было бы возможно передъ конверсіей. Между

тѣмъ другого способа уменьшить платежи по этого рода займамъ, какъ скупить ихъ по вольной цѣнѣ на биржѣ за счетъ суммъ, вырученныхъ по новымъ болѣе дешевымъ займамъ, правительство не имѣетъ.

Въ правѣ государства произвести конверсію своихъ долговъ не можетъ быть въ настоящее время никакого сомнѣнія. Категорически необходимо только высказаться противъ принудительнаго выкупа тѣхъ займовъ, отъ права на который правительство само навсегда или на извѣстный срокъ отказалось, какъ категорически вообще необходимо высказаться за соблюденіе государствомъ въ точности даже самыхъ невыгодныхъ условій своихъ займовъ,—чтобы не былъ поколебленъ госуд. кредитъ. Государство слишкомъ опасный должникъ въ томъ смыслѣ, что его нельзя *принудить* выполнять свои обязательства. Въ данномъ случаѣ искушеніе увеличивается еще тѣмъ обстоятельствомъ, что государство, прибѣгая къ такимъ пріемамъ, какъ обложеніе своихъ займовъ купоннымъ налогомъ или гербовымъ сборомъ при обращеніи ихъ на биржѣ или прибѣгая къ принудительной конверсіи и выкупу по парит. цѣнѣ тѣхъ займовъ, которыхъ оно ни конвертировать, ни выкупать по условіямъ выпуска не имѣетъ права, не рискуетъ даже (въ виду того, что ко всѣмъ этимъ мѣрамъ обыкновенно прибѣгаютъ тогда, когда состояніе денежныхъ рынковъ вполнѣ благопріятно и учетно-ссудный процентъ весьма дешевъ) сколько-нибудь замѣтнымъ образомъ подорвать свой кредитъ. Даже при введеніи купоннаго налога не всегда понижается цѣна обложенныхъ имъ бумагъ, какъ произошло и съ русскими фондами въ 1885 г. [1]). Не кажется нравственно несправедливымъ (а только юридически неправильнымъ) и принудительный выкупъ займовъ вопреки условіямъ его выпуска, особенно если ихъ эмиссіонный курсъ въ свое время былъ ниже парицательной цѣны. При всемъ томъ на будущихъ кредитныхъ операціяхъ подобныя мѣры могутъ отразиться когда-нибудь неблагопріятно и во всякомъ случаѣ даже съ точки зрѣнія достоинства государства рекомендовать ихъ невозможно. Россія впрочемъ всегда выполняла свои обязательства съ величайшей точностью и толковала всегда даже сомнительныя условія своихъ займовъ—въ пользу кредиторовъ. О колебаніи кредита страны вслѣдствіе конверсіи тѣхъ займовъ, право на которую правительство при самомъ ихъ выпускѣ удержало за собою, не можетъ быть, конечно, и рѣчи. Мы не будемъ здѣсь и подвергать никакому разбору высказанныхъ pro и contra права конверсій мнѣній, такъ какъ право это общепризнано въ финансовой наукѣ, а, главное, издавна осуществляется во всѣхъ государствахъ

[1]) См. выше, т. I, стр. 589—590.

на практикѣ, нисколько не потрясая, а скорѣе улучшая [1]) государственный кредитъ, не смотря на то, что осуществленіе этого права задѣваетъ интересы владѣльцевъ конвертируемыхъ облигацій. Даже по вопросу о выкупѣ такъ наз. вѣчныхъ рентъ (rentes perpetuelles) справедливо замѣчаютъ, что соображенія противъ права ихъ конверсіи остроумны, но не основательны [2]). Разъ не можетъ быть сомнѣнія въ правѣ *частнаго лица* выкупить свое долговое обязательство, заключенное на тяжкихъ условіяхъ, то тѣмъ болѣе не можетъ быть сомнѣнія въ этомъ правѣ для *государства*, имѣющаго обязанности по отношенію къ плательщикамъ налоговъ [3]): конверсія есть не только право, но и обязанность государства, если только оно имѣетъ возможность ее произвести. Имѣла ли такую возможность Россія во второй половинѣ 80-ыхъ годовъ? Въ концѣ министерства Н. Х. Бунге русскій госуд. кредитъ окрѣпъ по сравненію съ предыдущимъ періодомъ весьма значительно. 5%-ую ж. д. ренту 1886 г. удалось выпустить по $99^1/_2$ за 100, не смотря на то, что она была обложена 5%-ымъ купоннымъ налогомъ. Въ концѣ 1886 г. 5%-ые фонды превышали въ общемъ паритетъ, $4^1/_2$%-ые займы доходили до $98^1/_2$, 4%-ые до 93, а 3%-ый заемъ 1859 г. до 80,7 за 100, 6%-ая рента 1883 г. доходила до 118. Однако въ 1887 г. въ Германіи начался настоящій походъ противъ русскихъ фондовъ, которымъ руководило само германское правительство, недовольное начавшимся сближеніемъ Россіи съ Франціей. Государственнымъ кредитнымъ учрежденіямъ (Имперскій Банкъ и банкъ для морской торговли) было запрещено выдавать ссуды подъ русскія процентныя бумаги, и чуть ли не оффиціально рекомендовалось германскимъ капиталистамъ не помѣщать своихъ сбереженій въ этихъ бумагахъ, а владѣльцамъ бумагъ по возможности ихъ реализовать, какъ «ненадежныя», пріобрѣтая взамѣнъ бумаги мелкихъ европейскихъ го-

---

[1]) Увѣковѣчены слова лорда Стэнгопа (Stanhope), сказавшаго по поводу конверсіи Роберта Вальполя, что онъ доволенъ принятой мѣрой, такъ какъ, благодаря пониженію процентовъ, онъ можетъ считать болѣе обезпеченнымъ свой капиталъ (Leroy Beaulieu, t. II, p. 477). Понятно, что чѣмъ меньше платитъ государство по своимъ долгамъ, тѣмъ вѣроятнѣе, что эта уплата будетъ производиться точно и исправно. *Лоренцъ Штейнъ* настаивалъ на невозможности полученія отъ к. л. предпріятія свыше 5%, а потому и на невозможности для государства платить свыше 5%. Кто получаетъ свыше 5%, тотъ (по словамъ Штейна) получаетъ уже и часть своего капитала, такъ какъ взимаетъ вмѣстѣ съ процентомъ интереса и премію за рискъ. Мнѣніе Штейна, что *никакое* предпріятіе не можетъ давать свыше 5%, слишкомъ абсолютно, а потому невѣрно, но для дальновидныхъ людей всегда будетъ ясно, что уменьшеніе процента по госуд. займамъ дѣлаетъ помѣщеніе въ нихъ капитала болѣе безопаснымъ.

[2]) Leroy Beaulieu, t. II, p. 489.

[3]) Ст. 2023 X т. 1 ч. св. зак. Рос. Имперіи: «По займамъ, по которымъ условленное вознагражденіе за пользованіе капиталомъ превышаетъ ростъ узаконенный, должникъ имѣетъ право во всякое время, спустя 6 мѣсяцевъ по заключеніи займа, возвратить занятый капиталъ съ тѣмъ, однако, чтобы заимодавецъ былъ письменно увѣдомленъ объ этомъ не менѣе, какъ *за три мѣсяца*».

сударствъ (Румыніи, Сербіи, Греціи, Португаліи) и государствъ Южной Америки (Чили. Бразиліи. Аргентины, Урагвая, Перу, Парагвая и др.). Германская печать («рептиліи») употребляла всѣ усилія, чтобы распространить о русскихъ финансахъ самыя невѣроятныя свѣдѣнія (чему способствовала также отставка Н. Х. Бунге). изъ которыхъ явствовало, что Россія находится наканунѣ банкротства, и въ тоже время печатала фантастическія свѣдѣнія о прекрасномъ состояніи финансовъ и о необычайныхъ богатствахъ экзотическихъ странъ, бумаги которыхъ приносили еще большіе проценты, нежели бумаги русскія. Банкирскія фирмы, которымъ была поручена этими государствами въ свое время реализація ихъ займовъ, лежавшихъ въ портфеляхъ банковъ безъ движенія, съ своей стороны употребляли всѣ усилія, чтобы увеличить рекламу этихъ займовъ и повліять на сбытъ нѣмецкими капиталистами русскихъ фондовъ въ другія государства. Къ сожалѣнію Россія ничего не сдѣлала существеннаго для противодѣйствія предпринятой противъ ея кредита Германіей кампаніи. Финансовая администрація наша не озаботилась распространеніемъ въ Германіи о русскихъ финансахъ правильныхъ свѣдѣній. Не было принято никакихъ мѣръ, носящихъ репрессивный характеръ, и противъ германскаго правительства. слишкомъ уже явно дѣйствовавшаго враждебно противъ Россіи. Строго говоря, такъ какъ Россія въ 1887 г. вовсе не нуждалась ни въ какихъ новыхъ кредитныхъ операціяхъ, то этотъ германскій походъ противъ ея бумагъ, размѣщенныхъ главнымъ образомъ въ рукахъ нѣмецкихъ же капиталистовъ, никакой опасности не представлялъ, а скорѣе напротивъ,—давалъ возможность пріобрѣсти какъ русскимъ капиталистамъ, такъ и капиталистамъ другихъ странъ русскіе фонды по сравнительно дешевымъ цѣнамъ: въ убыткѣ должна была оказаться сама Германія. Въ виду того, что въ 1887 и 1888 гг. русская отпускная торговля (по случаю огромныхъ урожаевъ) приняла размѣры чрезвычайные, и торговый балансъ склонялся въ нашу пользу на нѣсколько сотъ милліоновъ рублей, неизбѣжно на покрытіе баланса должны были притечь въ Россію ея госуд. фонды, размѣщенные заграницей и чѣмъ по болѣе дешевымъ цѣнамъ они поступили бы къ намъ обратно, тѣмъ, конечно. было бы для насъ выгоднѣй. Поэтому содѣйствовать искусственному возвышенію русскихъ фондовъ и тѣмъ самымъ играть въ руку германскимъ капиталистамъ, которые могли, такимъ образомъ, при продажѣ ихъ выручить значительно больше, чѣмъ заплатили въ свое время сами при покупкѣ,—было крупной ошибкой. Но И. А. Вышнеградскій именно былъ склоненъ ко всякаго рода искусственнымъ «воздѣйствіямъ». Поэтому онъ рѣшилъ поддерживать курсъ русскихъ фон-

довъ и для этого прибѣгъ къ содѣйствію французскаго денежнаго рынка. Былъ образованъ въ Парижѣ синдикатъ изъ первоклассныхъ банковыхъ учрежденій во главѣ съ Crédit foncier и съ участіемъ видныхъ частныхъ банкирскихъ домовъ (Готтингера и К°, Кинена, Верна, Малле и др.) спеціально для скупки на Берлинскомъ рынкѣ русскихъ фондовъ и помѣщенія ихъ во Франціи. Занялась этою скупкою и фирма бр. Ротшильдъ, но отдѣльно отъ синдиката. Французская печать (особенно провинціальная) заговорила о необходимости самаго тѣснаго сближенія съ Россіей, которая успѣла уже оказать нѣкоторыя услуги Франціи и разсѣять ту тучу, которую снова собралъ надъ нею кн. Бисмаркъ. Вмѣстѣ съ тѣмъ усердно распространялись свѣдѣнія о русскихъ финансахъ, о блестящихъ способностяхъ новаго ихъ руководителя, сразу сумѣвшаго покончить съ хроническими дефицитами въ русскихъ бюджетахъ, о чрезвычайныхъ выгодахъ, приносимыхъ русскими процентными бумагами. Дѣйствія синдиката и походъ французской печати привели къ самымъ блестящимъ результатамъ: французскіе капиталисты бросились скупать русскія бумаги, выброшенныя на рынокъ Германіей и пріобрѣли ихъ въ весьма значительномъ количествѣ. Поддерживали русскій госуд. кредитъ и голландскіе капиталисты, Лондонскій же денежный рынокъ обнаружилъ скорѣе тенденцію также къ сбыту русскихъ бумагъ. Не смотря однако на всѣ усилія французскаго денежнаго рынка цѣны русскихъ фондовъ весьма значительно упали. Спекуляція съ ними была настолько велика, что колебанія въ цѣнахъ доходили до 8—9%. Низшая цѣна даже наиболѣе ходкихъ бумагъ опускалась — для 5%-ыхъ до 90,4, для 4½%-ыхъ — до 85,1, для 4%-ыхъ до 76,6 (на Берлинской биржѣ). Высшая котировка ни для одной русской бумаги въ 1887 г. не доходила до высшихъ котировокъ 1886 г. (даже на Парижской биржѣ). Такъ 6%-ая рента 1883 г. доходила только до 113 (противъ 118 въ 1886 г.), Англо-Голландскіе 5%-ые займы до 95—102⅝ (противъ 98¾—103¼ въ 1886 г.). 5%-ый заемъ 1877 г. до 96—102,87 (противъ 98½—101½), 5%-ые консолидир. ж. д. займы до 91,5—103 (противъ 91¾—103⅛), 4½%-ые консол. ж. д. займы до 85,1— 94 (противъ 88½—96½), 4%-ыя облигаціи Николаевской ж. д. до 82—88,5 (противъ 85,6—93,2), 3%-ый заемъ 1859 г. до 70—75¼ (противъ 73—80,7) и т. д. [1]). Необычайно характерно, что различные русскіе займы, приносившіе одинъ и тотъ-же процентъ, — въ зависимости отъ того, были ли они размѣщены въ солидныхъ рукахъ и на какомъ денежномъ рынкѣ главнымъ образомъ обращались, по-

---

[1]) См. Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 654—663.

*

лучали весьма различную оцѣнку,—наглядное доказательство несостоятельности системы выпуска разнообразныхъ займовъ и необходимости ихъ унификаціи. Даже консолидированные ж. д. займы разныхъ выпусковъ котировались по разнымъ цѣнамъ на одной и той же биржѣ. Такъ 1-й выпускъ котировался въ Берлинѣ по $91^{1}/_{2}$—102,3, а 2-ой по 90,7—98,3. Разница между котировками нѣсколькихъ биржъ оказывается еще значительнѣе: 1-ый консолид. ж. д. заемъ котировался въ Парижѣ по $91^{1}/_{2}$—103, въ Лондонѣ по 93—$101^{3}/_{4}$: 2-ой выпускъ—въ Лондонѣ по 90—$97^{3}/_{8}$, въ Гамбургѣ—по $85^{3}/_{8}$—$93^{1}/_{2}$; 1-ый выпускъ—въ Амстердамѣ по 90—97, въ Берлинѣ по 90,7—98,3, въ Лондонѣ—по $89^{1}/_{2}$—99, въ Парижѣ по $91^{1}/_{2}$—99,85. Для займовъ менѣе распространенныхъ контрасты усиливаются: 5%-ый Голландскій заемъ 1815 г. въ Амстердамѣ доходилъ до $102^{15}/_{16}$, а 5%-ый же заемъ 1822 г. всего до $87^{1}/_{4}$, тогда какъ этотъ же послѣдній заемъ въ Берлинѣ котировался по $97^{1}/_{2}$ и въ Лондонѣ по $96^{1}/_{4}$; 5%-ый заемъ 1855 г. котировался въ Амстердамѣ по $86^{1}/_{2}$ и по $91^{1}/_{2}$ въ Берлинѣ. Англо-Голландскіе 5%-ые займы въ Амстердамѣ доходили до $102^{1}/_{2}$, а въ Лондонѣ всего до $99^{1}/_{8}$; 5%-ая зол. рента 1884 г. (выпущенная на сумму всего 20 мил. руб.) котировалась только: въ Берлинѣ по 83—92,75, въ Амстердамѣ по $79^{3}/_{4}$—88, т. е. значительно ниже всѣхъ другихъ 5%-ыхъ русскихъ займовъ, именно вслѣдствіе ограниченности рынка для ея сбыта. Приведенныхъ примѣровъ достаточно, чтобы убѣдиться въ правильности сдѣланныхъ нами заключеній о вліяніи множественности видовъ русскихъ займовъ на шаткость русскаго государственнаго кредита.

Въ виду тревожнаго состоянія денежныхъ рынковъ, изъ которыхъ германскій и англійскій были настроены враждебно къ русскимъ фондамъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ—несомнѣнно понижательной тенденціи на наши бумаги (усилившейся къ концу 1887 г.) нечего было и думать о какихъ-бы то ни было кредитныхъ операціяхъ. Тѣмъ болѣе не могло быть рѣчи о *конверсіи* русскихъ 5%-ыхъ займовъ не только въ 4%-ые, но и въ $4^{1}/_{2}$%-ые, высшій курсъ для которыхъ не превышалъ $96^{3}/_{4}$ за 100 (для прочно размѣщенныхъ займовъ 1849 и 1860 г. г.). Конверсія могла бы такимъ образомъ состояться только на условіи значительныхъ приплатъ наличными деньгами со стороны госуд. казначейства держателямъ конвертируемыхъ облигацій или же на условіяхъ выдачи имъ облигацій новыхъ займовъ на нариц. сумму, значительно большую противъ конвертируемыхъ. Такой порядокъ, однако, не могъ быть признанъ за выгодный для госуд. казначейства, такъ какъ сопровождался бы значительнымъ увеличеніемъ суммы госуд. долга, при чемъ госу-

дарство лишалось бы возможности при болѣе благопріятныхъ условіяхъ произвести дальнѣйшую конверсію. Конверсіонныя операціи вообще только тогда раціональны и выгодны для государства, когда пониженіе процентовъ не сопровождается увеличеніемъ суммы госуд. долговъ или же это увеличеніе весьма незначительно. Только достиженіе предполагаемыми къ конверсіи займами котировокъ значительно высшихъ паритета при достиженіи паритета займами, выпущенными изъ низшаго процента, вполнѣ гарантируетъ успѣхъ конверсіи займовъ высшаго процента въ займы изъ этого низшаго процента. Лучше удовольствоваться самымъ ничтожнымъ пониженіемъ процента (напр. въ 1/4%), но безъ увеличенія суммы госуд. долга, нежели добиться крупнаго (въ сущности фиктивнаго) пониженія, сопровождаемаго увеличеніемъ этой суммы. Исторія знаетъ весьма немного конверсій, гдѣ пониженіе процента сразу достигало значительныхъ размѣровъ. Въ большинствѣ случаевъ пониженіе ограничивалось 1/2%-омъ или даже 1/4%, да и въ этомъ случаѣ приходилось предоставлять конвертентамъ тѣ или другія выгоды. Только конверсіи высокопроцентныхъ займовъ, когда рыночный процентъ в. значительно понизился совершенно несоотвѣтственно съ процентомъ, платимымъ по своимъ займамъ государствомъ, совершались съ полнымъ успѣхомъ и при условіи значительнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ. Такова конверсія американскихъ 5%-ыхъ займовъ въ 3%-ые или французская конверсія 1894 г. 4 1/2%-ой ренты въ 3 1/2%-ую. Конверсія 1822 г. англійскихъ 5%-ыхъ займовъ въ 4%-ые (на сумму 152.122.000 £) была совершена съ *доплатой* конвертентамъ (именно вмѣсто предъявленныхъ къ обмѣну на 149.627.825 £ 5%-ыхъ займовъ пришлось выдать на 157.109.218 £ 4%-ыя облигаціи) и съ отказомъ правительства отъ права дальнѣйшихъ конверсій до 1830 г. (ежегодное сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе этой конверсіи составило 1.197.023 £). Необходимо принять во вниманіе, что уже въ 18 ст. всѣ англійскіе высокопроцентные займы (5%-ые и 6%-ые [1]) были конвертированы въ 3%-ые и что 5%-ыя англійскія бумаги въ 20-ыхъ годахъ нашего столѣтія являлись анахронизмомъ: отсюда чрезвычайная легкость и успѣхъ конверсіи 1822 г.. Финансисты-теоретики [2]) не безъ основанія, однако, указываютъ на ошибку англійской финансовой администраціи, допустившей конверсію съ увеличеніемъ госуд. долга и съ отказомъ на 8 лѣтъ отъ

---

[1]) Англійскіе госуд. дѣятели 18-го ст. придерживались обыкновенно правила заключать займы возможно близко къ pari, хотя бы изъ высокаго номин. процента, справедливо полагая, что при улучшеніи обстоятельствъ всегда можно будетъ эти займы конвертировать. Дѣйствительность всегда оправдывала ихъ ожиданія.

[2]) Leroy Beaulieu, II, 489.

права дальнѣйшей конверсіи лишь бы добиться пониженія *цѣлаго процента*. Гораздо правильнѣе было бы произвести конверсію съ пониженіемъ только ½%, но безъ увеличенія госуд. долга и безъ ограниченія на счетъ дальнѣйшихъ конверсій, такъ какъ состояніе денежныхъ рынковъ позволяло надѣяться на дальнѣйшее пониженіе учетно-ссуднаго процента, а съ тѣмъ вмѣстѣ и на дальнѣйшее пониженіе процента по госуд. займамъ. Дѣйствительно въ 1826 г. удалось конвертировать старые 4%-ые займы въ 3½%-ые безъ увеличенія суммы госуд. долга, а впослѣдствіи была произведена конверсія и остальныхъ 4%-ыхъ займовъ (образовавшихся вслѣдствіе конверсіи 1822 г.) въ 3½%-ые и также безъ увеличенія суммы госуд. долга. На конверсію 4%-ыхъ займовъ сразу въ 3%-ые, но съ увеличеніемъ суммы долга или съ доплатою конвертентамъ, правительство уже не рѣшалось. Извѣстная конверсія Голборна (1844) была проведена еще осторожнѣе: 3½%-ые займы были конвертированы въ 3¼%-ые съ тѣмъ, что они съ 1854 г. будутъ приносить только 3%, а затѣмъ правительство отказывается отъ дальнѣйшихъ конверсій на 20 лѣтъ (до 10 октября 1874 года). Попытки къ дальнѣйшимъ конверсіямъ начались однако только въ 1884 г. (при Гладстонѣ), такъ какъ положеніе денежныхъ рынковъ осложнилось нѣсколько къ худшему. Характерно, что при Р. Вальполѣ (въ первой половинѣ 18 ст.) 3%-ые англійскіе займы котировались по 107 за 100 и конверсія ихъ въ 2½%-ые имѣла всѣ шансы на успѣхъ, -выпущенный же въ 1881 г. 2½%-ый заемъ котировался только по 91 за 100. Отсюда неуспѣхъ предложенныхъ Гладстономъ *факультативныхъ* конверсій, не смотря на предоставленную конвертентамъ доплату: за 100 £ въ 3%-ой рентѣ выдавалось 102 £ въ 2¾%-ой и 108 въ 2½%-ой. Предъявленный къ конверсіи капиталъ дошелъ всего до 21.618.000 £ (изъ свыше 640 мил. £), при чемъ и эти капиталы принадлежали почти цѣликомъ разнымъ оффиціальнымъ и общественнымъ учрежденіямъ [1]). Предпринятая Гошеномъ въ 1888 г. конверсія всего 3% госуд. долга (носившая для большинства займовъ *обязательный* характеръ) въ 2¾%-ый съ тѣмъ, что послѣ 1903 г. конвертированныя бумаги будутъ приносить 2½%, но за то правительство отказывается отъ дальнѣйшихъ конверсіи до 1923 г.,—имѣла напротивъ громадный успѣхъ, хотя этотъ успѣхъ и пришлось обезпечить нѣкоторыми искусственными мѣрами: принятіе 2-хъ недѣльнаго срока для заявленія несогласія на конверсію, признаніе незаявленія въ срокъ—выраженіемъ согласія, назначеніе конвертентамъ бонификаціи въ размѣрѣ ¼% и

[1]) Leroy Beaulieu, II, 485.

небольшой коммиссіи ($1^1/_2$ шил. со 100 £) биржевымъ маклерамъ, представляющимъ къ обмѣну конвертируемые фонды, уплата лишнихъ процентовъ за четверть года. За то изъ 557.932.509 £, подлежавшихъ конверсіи, было заявлено къ возврату только 1.199.192 £, да на 12.325.173 £ не было заявлено къ конверсіи фондовъ, принадлежавшихъ разнымъ правительственнымъ учрежденіямъ. Эти фонды въ силу закона 11 апр. 1889 г. (Redemption Act) были выкуплены при содѣйствіи коммиссаровъ госуд. долга и обмѣнены на $2^3/4^0/_0$-ые консоли безъ всякой доплаты или же съ небольшой доплатой (въ $^3/_{16}{}^0/_0$). Сумма госуд. долговъ осталась вслѣдствіе конверсіи безъ измѣненія, но въ общемъ на конверсію было израсходовано 3.009,958 £, покрытые избыткомъ госуд. доходовъ надъ расходами и выпускомъ казначейскихъ билетовъ. Ежегодное сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи составило около 1.100.000 £, а послѣ 1903 г. дойдетъ до 2.800.000 £ [1]). Съ такою легкостью совершилась постепенная конверсія англійскаго госуд. долга изъ высокопроцентнаго въ низкопроцентный безъ всякаго увеличенія суммы этого долга или съ крайне незначительнымъ ея увеличеніемъ. Только тѣ займы, которые были съ самаго начала при неблагопріятныхъ обстоятельствахъ (Наполеоновскія войны) выпущены въ силу неправильныхъ теоретическихъ соображеній изъ $3^0/_0$ нарицательныхъ по курсу значительно низшему противъ паритета, за невозможностью ихъ конвертировать, до самаго конца 80-ыхъ годовъ обременяли государство тѣмъ же платежемъ, который былъ установленъ по нимъ первоначально (около $5^0/_0$ дѣйств.). Низкопроцентные займы при выпускѣ ихъ кажутся всегда выгоднѣе высокопроцентныхъ, такъ какъ ихъ обыкновенно (хотя впрочемъ не всегда) удается реализовать изъ болѣе выгоднаго дѣйствительнаго процента, но въ то время какъ высокопроцентные займы легко впослѣдствіи конвертировать, низкопроцентные остаются неприкосновенными и обременяютъ госуд. бюджетъ. Французское правительство, не имѣвшее смѣлости (въ эпоху реставраціи) занимать деньги изъ 6—$7^0/_0$ нариц. по курсу близкому къ паритету, прибѣгало къ выпуску $5^0/_0$-ыхъ займовъ по курсу 52—67 за 100 [2]) и потому не могло довольно долго уменьшить своихъ платежей по госуд. долгу. Противодѣйствіе французскихъ капиталистовъ не позволило прибѣгнуть къ конверсіи даже и тогда, когда $5^0/_0$ рента (въ 1824 г.) значительно превысила паритетъ.

---

[1]) Подробности объ этой знаменитой конверсіи см. у *Г. И. Каменскаго* «Госуд. хозяйство Англіи за шесть лѣтъ управленія министерства тори.» ($18^{87}/_{88}$—$18^{92}/_{93}$). Спб. 1895, стр. 132 - 139.

[2]) Leroy Beaulieu, II, 487—488.

Конверсія была объявлена только въ 1825 г., но не обязательная, а факультативная съ правомъ получить $4^{1}/_{2}$%-ую ренту al pari или 3%-ую по 75% за 100. Предъявлено было къ обмѣну рентъ только на 31.723.956 фр. (изъ всей суммы 140.000.000 фр.) и изъ нихъ 30.574.116 фр. на 3%-ую ренту и только 1.149.840 фр. на $4^{1}/_{2}$%-ую ренту. Государство добилось ежегоднаго сбереженія въ суммѣ 6.200.000 фр. [1]), но значительно увеличило капитальную сумму своего долга (свыше 100 мил. фр.) безъ возможности его конвертировать. Леруа Болье совершенно справедливо указываетъ, что, еслибы конвертировали въ 1824 г. всю 5%-ую французскую ренту въ $4^{1}/_{2}$%-ую, то въ 1829—30 гг. эту $4^{1}/_{2}$%-ую ренту совершенно свободно можно было бы обратить въ 4%-ую, а въ 1845 г. въ $3^{1}/_{2}$%-ую (такъ какъ въ это время курсъ 5% ренты равнялся 116—122 фр., $4^{1}/_{2}$%-ой—111 116, 4%-ой—100—$110^{1}/_{2}$, $3^{1}/_{2}$%-ой—94 -100 [2]). На самомъ дѣлѣ, однако, рѣшились приступить къ конверсіи 5%-ыхъ рентъ только въ 1852 г. (министерство Бино), которая и была произведена въ $4^{1}/_{2}$%-ую ренту съ огромнымъ успѣхомъ. Благодаря этой конверсіи итогъ платежа по системѣ государств. кредита уменьшился съ 175.664.010 фр. до 158.097.609 фр., т. е. на сумму около 17 мил. фр.. Совершенно другой характеръ носила конверсія Фульда въ 1862 г.. Она была факультативная и состояла въ предоставленіи владѣльцамъ $4^{1}/_{2}$%-ой и 4%-ой ренты получить туже самую ренту, но въ 3%-ыхъ бумагахъ съ доплатою отъ конвертентовъ государству по 5 фр. 40 сант. за обмѣнъ каждой $4^{1}/_{2}$%-ой 100 франковой бумаги на 3%-ую 150 франковую. Изъ 173.310.437 фр. $4^{1}/_{2}$%-ой ренты было предъявлено къ обмѣну 133.619.587 фр. и изъ 2.112.015 фр. 4%-ой ренты — на 1.635.823 фр.. Сумма государств. долга возросла съ 3.312.537.680 фр. до 4.911.587.666 фр.. Размѣръ платежей по этому долгу остался прежній, но государств. казначейство получило въ свое распоряженіе совершенно безвозмездно капиталъ въ 157.824.253 фр. [3]). Нецѣлесообразность подобной конверсіи, сполна построенной на «хитроумныхъ разсчетахъ», слишкомъ бросается въ глаза, чтобы стоило на ней останавливаться. Подобная же конверсія (Моргановскаго займа [4]), произведенная въ 1878 г. Леономъ Сэ, не можетъ быть разсматриваема подъ обыкновеннымъ угломъ зрѣнія,

[1]) Ibid., p. 496.

[2]) Ibid., p. 498.

[3]) Ibid., p. 502—503. Ср. также у *Кауфмана*: Основанія разсчетовъ etc., стр. 296—297.

[4]) Заключенъ 21 октября 1870 г. въ Лондонѣ у банкировъ Морганъ и Ко изъ 6% нарицательн. по курсу 80,81 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 34 лѣтъ по нариц. цѣнѣ, т. е. изъ 8,15% дѣйств., но съ правомъ выкупа во всякое время.

такъ какъ, нуждаясь въ деньгахъ на приведеніе госуд. обороны въ удовлетворительное состояніе, правительство не могло однако (вслѣдствіе угрозъ Германіи) прибѣгнуть къ правильному займу и должно было принять искусственныя мѣры для полученія необходимыхъ ему суммъ. Оно предложило держателямъ облигацій Моргановскаго займа получить вмѣсто каждой 6%-ой 500 франковой облигаціи 3%-ую 1000 франковую облигацію (для каковой цѣли 3%-ыя ренты не вновь выпускались, но были позаимствованы правительствомъ изъ caisse des depôts et consignations) съ тѣмъ, что за этотъ обмѣнъ доплачивалось правительству 124 фр.. Этимъ путемъ правительство получало въ свое распоряженіе необходимыя ему суммы (60.105.776 фр.), владѣльцы же Моргановскаго займа пріобрѣтали 3%-ую ренту по курсу $62^2/_5$ за 100 въ то время, когда биржа ее отмѣчала по 66. Caisse des depôts et consignations, у которой было взято на 184.726.000 фр. 3%-ыхъ рентъ для выкупа 212.363.000 фр. Моргановскаго займа, получала въ замѣнъ отъ государства ежегодную ренту въ размѣрѣ 17.300.000 фр. въ годъ (вмѣсто получавшихся раньше 14.541.780 фр.) въ теченіе 39 лѣтъ. Такъ какъ по Моргановскому займу платилось 17.400.000 фр., то сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе Сеевской конверсіи достигло только 100.000 фр. въ годъ, но за то былъ полученъ правительствомъ безплатно капиталъ въ 60 мил. фр.. Выгоднѣй, конечно, было бы просто конвертировать 6%-ый Моргановскій заемъ въ 5%-ый или же и въ 3%-ый, но съ выпускомъ новыхъ рентъ безъ обращенія къ услугамъ caisse des depôts et consignations, такъ какъ въ этомъ случаѣ сбереженія госуд. казначейства были бы настолько значительны, что позволили бы реализовать новый заемъ, который могъ бы дать въ распоряженіе правительства не 60, а болѣе 100 мил. фр.. Но угрозы Германіи, заявившей, что она сочтетъ заемъ за casus belli, заставили прибѣгнуть къ сложной и убыточной операціи, которая вслѣдствіе этого и не можетъ подлежать суду научной критики, какъ вызванная исключительными обстоятельствами. Напротивъ, конверсія Тирара (1883) была произведена съ пониженіемъ только въ ½% (съ 5% до 4½%) и при томъ съ отказомъ отъ дальнѣйшихъ конверсій на 10 лѣтъ. Успѣхъ ея былъ огромный, такъ какъ потребовано было къ возврату всего 95.310 фр. (изъ всей суммы конвертируемыхъ займовъ до 7 милліардовъ фр.), а ежегодное сбереженіе госуд. казначейства достигло 34 мил. фр. [1]. Эта конверсія подготовила почву и дала возможность осуществить впослѣдствіи знаменитую конверсію 4½%-ыхъ рентъ въ 3½-ыя

---

[1]) Leroy Beaulieu, II, 507—508.

въ 1891 (на капитальную сумму 6.789 мил. фр.) съ ежегоднымъ сбереженіемъ госуд. казначейства въ 67.900 мил. фр. и безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долга (въ то время какъ отъ начала столѣтія, согласно разсчету, представленному г. Бюрдо палатѣ депутатовъ, все сбереженіе Франціи отъ конверсій составляло только 58 мил. фр. и сопровождалось увеличеніемъ задолженности на 1.800 мил. фр.). Конверсія Рувье (1887) 4½%-ой оставшейся отъ конверсіи 1852 г. ренты и ренты 4%-ой (всего на сумму до 840 м. фр.) въ 3%-ную ренту по курсу 83.з и съ предоставленіемъ конвертентамъ права подписки на новый 3%-ый заемъ (въ 165 мил. фр.) по 80.1 за 100 сопровождалась, наоборотъ, увеличеніемъ госуд. задолженности и отнимала возможность у правительства понизить платежи въ будущемъ вслѣдствіе низкопроцентности конверсіоннаго займа (3% нариц. при 3,6% дѣйствит.). Операція имѣла несравненно меньшій успѣхъ по сравненію съ операціей, произведенной Тираромъ, такъ какъ заявлено было требованій возврата капитала на сумму 80.187.511 фр., а на новый заемъ было конвертентами заявлено требованіе только на 50 мил. фр. [1]). Такимъ образомъ не всѣ французскія конверсіи были одинаково удачными. Неоднократно пропускался надлежащій моментъ для конверсіонныхъ операцій, и значительная часть этихъ операцій сопровождалась сильнымъ увеличеніемъ госуд. долга вслѣдствіе ошибочныхъ соображеній французской финансовой администраціи относительно особой выгодности низкопроцентныхъ займовъ, каковая выгодность во всякомъ случаѣ оказывается всегда кратковременной. Несравненно болѣе правильными были конверсіи прусскаго госуд. долга. Конверсія 1869 г. не столько преслѣдовала, какъ уже мы указывали [2]), пониженіе ежегодныхъ уплатъ по системѣ кредита, сколько приведеніе разнообразныхъ старыхъ займовъ къ одному типу: 4½%-ые и 4%-ые займы обмѣнивались на облигаціи 4½%-аго консолидированнаго займа, при чемъ за каждыя 900 талеровъ старыми 4%-ыми облигаціями выдавалось на 800 талеровъ новыми 4½%-ыми, а 4½%-ыя старыя облигаціи обмѣнивались на новыя 4½%-ыя al pari. Независимо отъ этого конвертентамъ выдавалась еще премія въ размѣрѣ ½—3% при обмѣнѣ займовъ разныхъ выпусковъ. Изъ 17 займовъ, назначенныхъ къ конверсіи на сумму 223.407.125 тал., было консолидировано только 112.758.960 тал.. Непредъявленныя къ конверсіи облигаціи удалось постепенно погасить съ помощью суммъ, полученныхъ отъ французской контрибуціи. Эта

---

1) Ibid., 508 прим. 1.

2) Выше, стр. 26—27.

же контрибуція позволила произвести и дальнѣйшее усиленное погашеніе многочисленныхъ старыхъ займовъ, консолидацію которыхъ стали производить съ 1871 г. [1]). Этимъ путемъ къ 1885 г. сумма 4½%-ыхъ прусскихъ консолей была доведена до 485.171.650 мар., которые и было повелѣно закономъ 1 марта 1885 г. конвертировать (вмѣстѣ съ 4½%-ыми облигаціями другихъ займовъ). Конверсія производилась въ 4%-ые консоли по курсу al pari (хотя курсъ 4%-ыхъ прусскихъ займовъ доходилъ до 102 за 100), при чемъ о желаніи получить свой капиталъ обратно держатели 4½%-ыхъ консолей должны были заявить въ теченіе мѣсяца со дня объявленія о конверсіи: незаявившіе же считались согласившимися на обмѣнъ [2]). Операція имѣла огромный успѣхъ, такъ какъ почти всѣ предложенныя къ конверсіи 4½%-ыя облигаціи были обмѣнены на 4%-ыя (545.760.150 мар. изъ 545.781.350 мар.). Сбереженіе составило 2.729.890 мар.. Закономъ 8 мая 1885 г. предложена была конверсія 5%-ыхъ и 4½%-ыхъ обязательствъ выкупленныхъ правительствомъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ на сумму свыше миллиарда марокъ также въ 4%-ыя консоли, каковая операція дала новое ежегодное сбереженіе въ 5.232.360 мар.. Эти послѣдніе консоли въ 1889 г. были конвертированы (всего на сумму 1.110.925.500 мар.) въ 3½%-ые также по курсу al pari, при чемъ къ оплатѣ было предъявлено всего облигацій на 55.971.100 мар., каковую сумму прусское правительство съ легкостью реализовало путемъ выпуска 3½%-ого займа по курсу 102,3 [3]). *Венгерская* конверсія 1888 г. была осуществлена (съ помощью синдиката крупныхъ еврейскихъ банковъ Австро-Венгріи, Германіи, Франціи, и Англіи) для металлическихъ и бумажныхъ 5%-ыхъ займовъ (въ золотой валютѣ на сумму 169.172.550 гульд., въ серебряной—на 110.448.000 гульд., въ бумажной—на 172.575.285 гульд.) съ отказомъ отъ дальнѣйшей конверсіи на 10 лѣтъ. Правительство предоставляло синдикату конвертировать 5%-ые займы въ 4½%-ые по курсу 93 за 100 или въ 4%-ые по курсу 85½ за 100, но синдикатъ предпочелъ 4½%-ую норму для металлическихъ займовъ, принявъ 4%-ую норму только для займовъ, заключенныхъ въ бумажной валютѣ, а курсъ для обмѣна ихъ —въ 86½%. Вслѣдствіе такой комбинаціи сумма госуд. долговъ возрастала: въ золотой валютѣ—на 11.659.135 гульд., въ серебряной—на 9.951.900 г., въ кредитной —на 26.983.715 г.. Въ общемъ операція имѣла успѣхъ,

---

[1]) *C. Sattler*: Die Schulden des Preussischen Staaten von 1870—91 (Finanzarchiv 1892, B. I, S. 68—74.

[2]) *Georg Schanz*: Die Konvertierung preussischer Staatsschulden (Finanzarchiv, 1885 г. B. II, S. 497—510).

[3]) *Sattler*, стр. 137—138. Вѣстн. фин. 1892 г. № 37.

такъ какъ значительнѣйшее большинство всѣхъ конвертируемыхъ облигацій было предъявлено къ обмѣну (157.559.090 гульд. въ золотой валютѣ, 107.161.300 гульд. въ серебряной и 158.580.020 гульд. въ кредитной). Синдикату даже удалось часть вновь выпущенныхъ 4%-ыхъ и $4^1/_2$%-ыхъ займовъ реализовать выше условленныхъ курсовъ (именно для металлическихъ $4^1/_2$%-хъ займовъ—по 96 вмѣсто 93 и для кредитныхъ 4%-ыхъ—по 88 вмѣсто $86^1/_2$), вслѣдствіе чего, согласно условіямъ конверсіи, правительство получило отъ синдиката часть его барышей отъ операціи,—въ суммѣ 991.965 гульд., которая и была употреблена на досрочное погашеніе госуд. долговъ. Все сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе этой конверсіи составило—159.871 гульд. по ежегодной уплатѣ процентовъ интереса, но въ виду того, что новые займы разсрочивались на 75 лѣтъ получено было значительное сокращеніе расходовъ на погашеніе займовъ,—всего 11.825.841 гульд. (въ кред. валютѣ) [1]. Конверсія венгерскихъ 5%-ыхъ желѣзнодорожныхъ займовъ была произведена въ слѣдующемъ году въ $4^1/_2$%-ые—по курсу $97^1/_2$ за 100 и сопровождалась также увеличеніемъ госуд. долга. Такимъ образомъ приходится признать, что предпринятыя венгерскимъ правительствомъ операціи далеко не были столь выгодны и раціональны, какъ англійскія, французскія или прусскія въ виду незначительныхъ сбереженій венгерскаго казначейства и крупнаго увеличенія госуд. задолженности. За то несомнѣнный успѣхъ имѣли конверсіи займовъ небольшихъ европейскихъ государствъ: Нидерландовъ, Бельгіи, Даніи. *Нидерландская* конверсія 1886 г. для 4%-ыхъ облигацій на сумму 339.545.700 гульд. состоялась въ $3^1/_2$%-ыя облигаціи по курсу 97 за 100, при чемъ увеличеніе госуд. долга достигло 8.540.300 гульд., а ежегодное сбереженіе госуд. казначейства—1.354.025 гульд., результатъ совершенно благопріятный. *Бельгія* предложила въ томъ же 1886 г. къ конверсіи 4% своихъ облигацій на сумму 1.010.585.782 фр. въ $3^1/_2$%-ыя по курсу al pari, при чемъ ни одна облигація не была заявлена къ оплатѣ капитала и сбереженіе госуд. казначейства достигло 5.202.918 фр.. *Данія* конвертировала въ 1886 г. 4%-ыя свои облигаціи въ $3^1/_2$%-ыя по курсу $98^1/_2$ за 100 и съ выдачей особой бонификаціи конвертентамъ (въ размѣрѣ $^1/_4$%), но эта операція (въ ней принимали участіе солидные банкирскіе дома: Блейхредеръ и Сѣверо-Германскій банкъ въ Берлинѣ, Беренсъ въ Гамбургѣ, Гамбро въ Лондонѣ, Липманъ и Розенталь въ Амстердамѣ) не имѣла особаго успѣха, такъ какъ около трети всего конвертируемаго займа (59 милл. кронъ) было предъявлено къ оплатѣ капитала [2].

---

[1]) Ср. Вѣстн. фин., 1891 г. № 51.

[2]) Вѣстн. фин., 1886 г. №№ 10, 40, 46 и 48.

Въ большинствѣ случаевъ при всѣхъ указанныхъ операціяхъ ограничивались самымъ незначительнымъ пониженіемъ процента по конвертируемымъ займамъ ($^1/_2$%, даже $^1/_4$%, рѣдко 1%). Только при нѣкоторыхъ французскихъ операціяхъ мы видимъ попытки сразу добиться значительнаго пониженія нарицательнаго процента по госуд. займамъ, каковая практика приводила къ сильнѣйшему увеличенію государственной задолженности и препятствовала въ будущемъ облегченію расходовъ казначейства по системѣ госуд. кредита. Добиться значительнаго пониженія процентовъ по конвертируемымъ займамъ однимъ ударомъ и безъ увеличенія суммы госуд. долговъ ни разу не удавалось. Исключеніе представляетъ практика Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатовъ. Такъ въ 1881 г. всѣ 5%-ые займы Штатовъ были конвертированы въ 3% и въ $3^1/_2$%-ые безъ увеличенія долга: но такого рода операція оказывалась возможной только потому, что Штаты вообще производили погашеніе своего долга, имѣвшаго происхожденіе въ «гражданской» войнѣ, съ необычайной энергіей и слѣд. сокращали предложеніе облигацій своихъ займовъ на денежномъ рынкѣ до minimum'а. Такъ благодаря операціямъ, производимымъ вслѣдствіе закона 14 іюля 1870 г., госуд. 6%-ый и 5%-ый долгъ съ 2.800.000.000 дол. былъ низведенъ до 1.934.696.750 дол.. Въ 1882 г. весь 6%-ый долгъ былъ уже погашенъ (за исключеніемъ облигацій Тихоокеанской ж. д.), 5%-ый превращенъ, какъ сказано, въ 3% и $3^1/_2$%-ый, а къ 1887 г. также весь погашенъ, такъ что въ обращеніи остались почти исключительно 4%-ые и $4^1/_2$-ые займы, и сумма госуд. долга къ 1890 г. была низведена до 789.832.762 дол. (изъ нихъ 64,6 мил. было въ 6%-ыхъ облиг. Тихоокеанской ж. д. и 14 мил. дол. въ 3%-ыхъ облигаціяхъ морского фонда). Въ 1891 г. была предложена конверсія $4^1/_2$%-ыхъ займовъ (по курсу al pari) въ 2%-ыя, облигаціями которыхъ разрѣшено было банкамъ обезпечивать выпускъ своихъ нотъ. Объ успѣхѣ этой операціи очень много говорилось, но въ сущности онъ былъ незначителенъ, такъ какъ къ обмѣну было представлено $4^1/_2$%-ыхъ облигацій только на 25.412.200 дол., а остальныя были погашены за счетъ наличныхъ рессурсовъ госуд. казначейства, которое нашло возможнымъ довести итогъ госуд. долга къ 1891 г. уже всего до 585 мил. дол.. изъ которыхъ 559,6 мил. было въ 4%-ыхъ, а 25,4 мил. дол. въ 2%-ыхъ облигаціяхъ [1]). Въ виду такого усиленнаго погашенія госуд. долговъ кредитныя операціи Сѣверной Америки не могутъ служить для другихъ государствъ руководительнымъ примѣромъ, такъ какъ другія государства

[1]) Finanzarchiv 1892 г., B. II. стр. 217—218.

съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе напрягали свой кредитъ увеличеніемъ своей задолженности (кромѣ Англіи, кредитъ которой поэтому и не уступалъ кредиту Соединенныхъ Штатовъ). Такое увеличеніе особенно прискорбно, если оно происходитъ вслѣдствіе неудачныхъ конверсіонныхъ операцій, обусловленныхъ господствомъ ложной теоріи объ особенной выгодности низкопроцентныхъ займовъ. Нѣкоторые опытные финансисты, напротивъ, пытались съ помощью конверсіи *уменьшить* сумму госуд. долговъ, хотя бы и за счетъ увеличенія нарицательнаго по нимъ процента, совершенно правильно разсуждая, что съ теченіемъ времени кредитъ государства долженъ упрочиться, рыночный процентъ удешевиться и слѣд. можно будетъ уменьшить путемъ новой конверсіи процентъ по госуд. займамъ, оставивъ сумму ихъ въ прежнемъ размѣрѣ. Такова попытка 1830 г. въ Англіи превратить 4%-ыя ренты въ 5%-ыя по разсчету выдачи за 100 £ въ 4%-ой рентѣ—70 £ въ 5%-ой рентѣ съ отказомъ отъ права на дальнѣйшую конверсію на 42 года. Операція эта не имѣла никакого успѣха, такъ какъ было взято 5%-ой ренты всего на сумму 474.371 £, и сумма долга госуд. казначейства уменьшилась только на 203.303 £ (при согласіи всѣхъ держателей предложенныхъ къ конверсіи займовъ операція должна была уменьшить госуд. долгъ на 46.098.530 £). Не имѣла успѣха и другая подобная же операція, предпринятая въ 1854 г. Гладстономъ, который предлагалъ владѣльцамъ 3%-ой ренты обмѣнять ее на 3½%-ую (съ отказомъ отъ дальнѣйшихъ конверсій на 50 лѣтъ) по разсчету выдачи 82½ £ въ 3½%-ой рентѣ за 100 фун. стер. въ 3%-ой рентѣ [1]). Нѣсколько болѣе успѣшной оказалась операція по обмѣну 4%-ыхъ Прусскихъ займовъ (въ 1869 г.) въ 4½%-ые консоли (за 900 талеровъ въ 4%-ыхъ займахъ—800 талеровъ въ 4½%-ыхъ консоляхъ), о которой мы уже говорили [2]). Но особенно интересной оказалась подобная же операція, произведенная въ 1887 г. Португаліей, 3%-ые займы которой котировались по 57—58 за 100, т. е. изъ 5,22% дѣйств., тогда какъ 5%-ые займы по 99 за 100, т. е. изъ 5,05% дѣйствительныхъ. Въ виду этого Португальское правительство предложило держателямъ облигацій 3%-ыхъ займовъ обмѣнять ихъ на 5%-ые, что доставило бы государству значительное уменьшеніе суммы его нариц. долга, процентъ по которому со временемъ могъ бы быть пониженъ. Согласія на такую комбинацію со стороны кредиторовъ Португаліи не послѣдовало, но португальское правительство,—воспользовавшись бывшею въ 1887 г.

—

[1]) Ср. *Кауфманъ*. Основанія разсчетовъ, стр. 295—296.

[2]) Выше, стр. 42.

въ самомъ разгарѣ агитаціей германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ фондовъ, которые продавались цѣлыми партіями во Францію, Голландію и Россію,—выпустило въ Германіи новый 5%-ный заемъ, реализованный по весьма выгодному курсу вслѣдствіе обилія денежныхъ суммъ, освободившихся при продажѣ русскихъ фондовъ, и на вырученныя такимъ образомъ средства скупило въ Парижѣ и Лондонѣ свою 3%-ую ренту, добившись такимъ образомъ в. значительнаго сокращенія своего госуд. долга. По поводу этой операціи справедливо замѣчаютъ однако, что ея успѣхъ былъ обусловленъ неправильнымъ соотношеніемъ цѣнъ 3%-ыхъ и 5%-ыхъ португальскихъ займовъ на разныхъ денежныхъ рынкахъ, гдѣ они были выпущены, каковая неправильность возможна только по отношенію къ мало-распространеннымъ цѣнностямъ и немыслима для большихъ государствъ [1]).

Такова практика западноевропейскихъ конверсіонныхъ операцій, изъ которой министерство И. А. Вышнеградскаго могло сдѣлать много поучительныхъ выводовъ. Оно могло бы видѣть, что 1) имѣютъ успѣхъ только обязательныя, а не факультативныя конверсіи,—что 2) гораздо легче осуществляются массовыя операціи, когда предлагаются къ обмѣну займы на очень крупную сумму, такъ какъ держатели облигацій этихъ займовъ не могутъ пріискать сразу помѣщенія своимъ капиталамъ на такую сумму въ случаѣ своего несогласія на конверсію,—что 3) на заявленіе о своемъ несогласіи на конверсію необходимо давать держателямъ самый короткій срокъ, а неподачу заявленія считать за согласіе на обмѣнъ,—что 4) конверсіи займовъ, выпущенныхъ въ разное время и на разныхъ условіяхъ, слѣдуетъ соединять съ унификаціей госуд. долга и обращеніемъ его въ рентную форму, чѣмъ достигается сбереженіе по системѣ погашенія госуд. долга,—что 5) необходимо всѣми мѣрами избѣгать увеличенія суммы госуд. долга вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій,—что 6) поэтому всего лучше довольствоваться самымъ незначительнымъ пониженіемъ нарицательнаго процента по займамъ, лишь бы оно было въ тоже время одинаковымъ пониженіемъ и дѣйствительнаго процента и не сопровождалось увеличеніемъ госуд. задолженности, такъ какъ при всякой конверсіи необходимо имѣть въ виду и послѣдующія конверсіи,—что 7) не слѣдуетъ увлекаться кажущейся выгодностью значительнаго пониженія сразу нарицательнаго процента по займамъ, такъ какъ такое пониженіе не соотвѣтствуетъ пониженію дѣйствительнаго процента и, сопровождаясь увеличеніемъ госуд. задолженности, препятствуетъ въ будущемъ производить дальнѣйшія

[1]) Leroy Beaulieu, II, 511 прим. 1.

конверсіонныя операціи,—что 8) скорѣе можно рекомендовать систему обращенія низкопроцентныхъ займовъ въ высокопроцентные съ уменьшеніемъ суммы госуд. долговъ, каковая операція особенно желательна въ цѣляхъ унификаціи госуд. долга,—что 9) необходимо ловить благопріятный моментъ для производства конверсіи, успѣхъ которыхъ можно считать обезпеченнымъ, если курсъ конвертируемыхъ займовъ превышаетъ паритетъ, а курсъ займовъ, выпущенныхъ изъ того процента, до котораго производится пониженіе процента по конвертируемымъ займамъ, достигаетъ паритета; упустивъ благопріятный моментъ, не всегда впослѣдствіи бываетъ можно добиться тѣхъ же результатовъ, которые легко было получить въ прежнее время: Франція и Англія нѣсколько разъ упускали моментъ для превращенія своего госуд. долга въ 2½—3%-ый, и потомъ платили по новымъ займамъ до 6—8% при измѣнившихся обстоятельствахъ. Само собою ясно, что каждое государство, приступая къ конверсіоннымъ операціямъ, должно было сообразоваться съ индивидуальными условіями выпуска своихъ конвертируемыхъ займовъ (такъ какъ отъ этихъ условій нельзя отступать),—со своимъ политическимъ положеніемъ,—съ настроеніемъ денежныхъ рынковъ,—съ самымъ характеромъ и составомъ своего долга.

1887—1888 гг. не были годами благопріятными для какихъ бы то ни было русскихъ кредитныхъ операцій уже потому, что въ это время могущественный германскій денежный рынокъ велъ противъ русскаго кредита ожесточенную борьбу, исходъ которой могъ казаться сомнительнымъ. Тѣмъ болѣе не должно было идти рѣчи объ операціяхъ конверсіонныхъ, которыя всегда должны производиться въ моментъ затишья, чтобы держатели конвертируемыхъ облигацій съ удовольствіемъ обмѣняли ихъ на новыя, а не потребовали выплаты имъ капитала, такъ какъ такое требованіе заставило бы реализовать новые займы и, если операція производилась въ сколько-нибудь крупныхъ размѣрахъ, то на особенно выгодную реализацію этихъ займовъ даже при благопріятномъ настроеніи денежныхъ рынковъ разсчитывать было немыслимо. Сколько нибудь крупныхъ выгодъ отъ конверсіи русскихъ займовъ невозможно было добиться уже потому, что курсъ 5%-ыхъ займовъ едва превышалъ паритетъ, а 4½%-ые (консолидирован. желѣзнодор.) займы доходили только до 96½. Слѣдовательно безъ увеличенія суммы госуд. долга въ лучшемъ случаѣ можно было разсчитывать только на обращеніе 5%-ыхъ займовъ въ 4¾%-ые, увеличивать же сумму госуд. долга не имѣло смысла, такъ какъ въ 80-ыхъ годахъ европейскія государства усиленно стали конвертировать свои займы

въ низкопроцентные и слѣдовательно въ самомъ скоромъ времени въ обращеніи на рынкѣ изъ первоклассныхъ цѣнностей высокопроцентными остались бы только русскіе фонды. А въ виду несомнѣнно все возраставшей тенденціи къ пониженію учетно-суднаго процента [1]), съ прекращеніемъ нелѣпой агитаціи германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ фондовъ (несостоятельность которой должна была въ самомъ скоромъ времени обнаружиться), — въ виду начавшагося сближенія съ Франціей, обусловившаго переходъ нашихъ бумагъ на французскій рынокъ,—въ виду несомнѣннаго экономическаго роста Россіи,—недалеко былъ тотъ моментъ, когда конверсія русскихъ 5%-ыхъ фондовъ съ особою легкостью и безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долговъ могла совершиться не только въ $4\frac{1}{2}$%-ые, но и въ 4%-ые. Tout vient à point à qui sait attendre.

И. А. Вышнеградскій однако торопился примѣнить возможно скорѣе на дѣлѣ свои блестящія способности и доказать, что казавшееся для Н. Х. Бунге трудно осуществимымъ съ большою легкостью будетъ осуществлено новымъ министромъ. Обстоятельства до извѣстной степени благопріятствовали И. А. Вышнеградскому: благодаря политическимъ осложненіямъ Россіи съ Германской имперіей,—угрозамъ Бисмарка попеременно то по адресу Франціи (инцидентъ Шнебеле), то Россіи (тройственный союзъ) и нѣкоторымъ другимъ причинамъ, произошло сближеніе Россіи и Франціи, усердно пропагандировавшееся нѣкоторыми органами печати какъ той, такъ и другой страны, а съ тѣмъ вмѣстѣ къ услугамъ Россіи былъ открытъ богатый французскій денежный рынокъ. Этимъ рынкомъ Вышнеградскій прежде всего предположилъ воспользоваться въ цѣляхъ оказанія помощи обществу взаимнаго поземельнаго кредита (что должно было ему обезпечить поддержку со стороны нашихъ «аграріевъ»), при чемъ эту помощь рѣшено было оказать въ формѣ *конверсіи* закладныхъ листовъ общества, каковая операція могла послужить пробнымъ шаромъ и для конверсіонныхъ операцій съ государственными займами. Министерство финансовъ вступило въ переговоры съ группою Ротшильдовъ относительно условій конверсіи закладныхъ листовъ общества, большая часть которыхъ была размѣщена заграницей, и 15 мая 1887 г. послѣдовало Высочайше утвержденное положеніе особаго комитета финансовъ, которымъ было предоставлено управляющему министерствомъ финансовъ окончательно утвердить отъ имени императорскаго

---

[1]) Въ 1887 г. англійскіе 3%-ые консоли котировались по курсу выше pari. Въ 1888 г. уже $2\frac{3}{4}$%-ые консоли превышали паритетъ. Цѣна германскихъ 4%-ыхъ займовъ въ среднемъ опредѣлялась въ 1887 г. по 106,3, а въ 1888 г. по 107,91 за 100; $3\frac{1}{2}$%-ыхъ займовъ въ 1887 г. по 99,8, а въ 1888 г. по 102,48.

правительства контрактъ, заключенный обществомъ взаимнаго поземельнаго кредита съ банкирскими домами бр. Ротшильдъ въ Парижѣ, Ротшильдъ съ сыновьями во Франкфуртѣ на-Майнѣ и С. Блейхредеръ въ Берлинѣ о конверсіи метал. 5% закладныхъ листовъ о-ва въ $4^1/_2$%-ые таковые же листы, погашаемые въ теченіе 56 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ, т. е. съ полугодичнымъ платежомъ въ размѣрѣ 2,45298%. Новые листы [1]) обезпечивались государственнымъ казначействомъ и въ тоже время оставлялось въ силѣ обезпеченіе ихъ заложенными въ обществѣ имѣніями (съ круговой другъ за друга порукой). Сверхъ того они освобождались отъ купоннаго налога, которому подлежали 5%-ые листы. Ст. II п. в) и г) Выс. утв. положенія 15 мая требовала, чтобы нарицательный капиталъ выпускаемыхъ $4^1/_2$%-ыхъ листовъ былъ одинаковъ съ нарицательнымъ капиталомъ конвертируемыхъ 5%-ыхъ листовъ, а расходы по изготовленію новыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ русскимъ гербовымъ сборомъ были отнесены на складочный и вспомогательный капиталы общества, такъ что, казалось, конверсія должна была состояться безъ всякаго увеличенія долга заемщиковъ общества и на самыхъ выгодныхъ условіяхъ, такъ какъ по 5%-ымъ заклад. листамъ при погашеніи ихъ (они должны были быть погашены всѣ въ теченіе 36—$45^1/_2$ лѣтъ) уплачивалась еще и особая премія въ размѣрѣ 25%, которая не была однако выговорена для $4^1/_2$%-ыхъ листовъ. На самомъ дѣлѣ однако эта выгода была совершенно проблематической. Дѣло въ томъ, что по договору съ банкирами за каждые 100 р. въ 5%-ыхъ листахъ слѣдовало выдать по 110 р. въ $4^1/_2$%-ыхъ листахъ. Поэтому прежде всего было рѣшено изъ 108.560.800 р. м., находившихся въ обращеніи 5%-ыхъ листовъ обмѣнять на $4^1/_2$%-ые только на сумму 98.690.800 руб., взамѣнъ которыхъ и выдать означенныя 108.560.800 р. въ $4^1/_2$%-ыхъ листахъ, а остальные 5%-ые листы на 9.870.000 р. м. погасить за счетъ суммъ специальныхъ (вспомогательнаго и складочнаго) капиталовъ общества. Кромѣ того синдикатъ брался произвести *обязательную* конверсію закладныхъ листовъ только на сумму въ 22 мил. руб. (къ 31 дек. 1887 г.), предоставивъ себѣ *право* конвертировать остальные листы въ теченіе *двухъ лѣтъ*, начиная отъ окончанія конверсіи листовъ на первые 22 мил. руб.. За второй годъ зависящаго отъ синдиката пріема $4^1/_2$%-ыхъ листовъ для обмѣна прежнихъ 5%-ыхъ синдикатъ обязывался уплачивать обществу за каждое полугодіе по $^1/_8$% интереса на нариц. капиталъ прежнихъ закладныхъ (5%-ыхъ) листовъ, остающихся неизвлеченными изъ обращенія. Условія эти представлялись весьма

[1]) Выс. утв. мн. Г. Сов. 15 мая 1887, о мѣрахъ къ облегченію заемщиковъ о-ва взаимнаго поземельнаго кредита (П. С. З. № 4452).

выгодными для конвертентовъ и банкировъ-посредниковъ (которые получали въ свою пользу $1\frac{1}{2}$% съ нариц. суммы конвертируемыхъ листовъ, при чемъ эта коммиссія включалась въ счетъ тѣхъ 10% преміи, которую получали конвертенты), по отнюдь не могли считаться выгодными для общества взаимнаго поземельнаго кредита или для госуд. казначейства. Общество лишалось почти всего своего вспомогательнаго и складочнаго капитала, съ котораго оно получало до 5% и обязывалось производить уплату $4\frac{1}{2}$% вмѣсто 5% на прежнее количество листовъ, другими словами сокращеніе по уплатѣ процентовъ интереса составило всего 0,05%, и выигрышъ заключался только въ разсрочкѣ погашенія съ 36—45 лѣтъ до 56 лѣтъ и въ избавленіи отъ обязанности уплачивать при погашеніи особыя преміи (25%). Государственное же казначейство пожертвовало купоннымъ налогомъ, взымавшимся съ закладныхъ 5%-ыхъ листовъ, что составляло 0,25% съ нариц. ихъ суммы ежегодно. Такъ какъ казначейству было безразлично, пожертвовать ли эти 0,25% въ пользу кредиторовъ общества или же самому обществу, то окажется, что по условіямъ конверсіи вмѣсто прежнихъ 5% въ сущности приходилось уплачивать по 5,2%. Наврядъ ли такой результатъ покрывался выгодами избавленія отъ уплаты погасительныхъ премій, тѣмъ болѣе, что послѣднія разсрочивались на 36—45 лѣтъ, а между тѣмъ израсходовать всѣ свои капиталы общество, благодаря конверсіи, вынуждалось *немедленно*. Не забудемъ, что по случаю конверсіи листамъ была дана правительственная гарантія, что было равносильно внесенію долговъ общества въ счетъ долговъ госуд. казначейства, принимавшаго на себя извѣстный рискъ, такъ какъ дѣла общества были далеко не въ порядкѣ и этими непорядками обусловлено было правительственное вмѣшательство въ его дѣла. За эту гарантію кредиторы общества однако не сдѣлали при конверсіи никакихъ существенныхъ уступокъ, хотя и настаивали на ней весьма усердно. Впрочемъ на успѣшность предпринятой операціи разсчитывать было и невозможно, почему не слѣдовало ея, по нашему мнѣнію, и предпринимать, особенно въ тотъ моментъ, въ который это было сдѣлано. Даже въ 1886 г. курсъ 5%-ыхъ закладныхъ листовъ общества выражался (въ процентахъ) на Петербургской биржѣ по 91,25—98,125, въ маѣ же 1887 г. (передъ конверсіей) не превышалъ 95,2 за 100 [1]), что совершенно естественно, такъ какъ курсъ даже государственныхъ 5%-ыхъ фондовъ, неподлежащихъ купонному налогу, въ 1887 г. понизился в. значительно и опредѣлялся на западноевропейскихъ биржахъ ниже паритета. Опытъ показываетъ, какъ

[1]) Ежегод. м-ва ф-овъ., вып. XVII, стр. 486—487, 524—525; в. XVIII, стр. 581—585 и 616—617.

мы видѣли, цѣлесообразность конверсіонныхъ операцій только въ томъ случаѣ, если биржевая оцѣнка конвертируемыхъ облигацій превышаетъ паритетъ, иначе трудно сдѣлать конверсію *обязательной* (факультативныя же конверсіи всегда обречены на неуспѣхъ), такъ какъ слишкомъ велико искушеніе для держателей такихъ облигацій получить за бумагу, расцѣниваемую на биржѣ (какъ напр. тѣ-же закладные листы о-ва взаимнаго поземельнаго кредита) по 91—96 р.,—ея парицательную стоимость. Вотъ почему приходилось для обезпеченія успѣха операціи поневолѣ предлагать конвертентамъ исключительно выгодныя условія при обмѣнѣ принадлежащихъ имъ 5%-ыхъ листовъ на 4½%-ые. Въ виду трудности пріобрѣтенія на биржѣ того количества 5%-ыхъ листовъ (около 10%), которые хотѣли изъять изъ обращенія для возможности предоставленія конвертентамъ за каждые 100 р. въ 5%-хъ бумагахъ 110 р. въ 4½%-ыхъ бумагахъ,—владѣльцамъ 5%-ыхъ листовъ было предложено обмѣнять ихъ на 4½%-ые рубль за рубль, но на каждые 100 рублей получить наличными деньгами (вырученными отъ продажи принадлежавшихъ складочному и вспомогательному капиталамъ общества процентныхъ бумагъ) по 9 р. 55 к. (45 коп. было удерживаемо для покрытія расходовъ по изготовленію 4½%-ыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ гербовымъ сборомъ). Выгоды операціи для держателей 5%-ыхъ листовъ были столь очевидны, что громадное большинство ихъ согласилось на конверсію и представило къ обмѣну 5%-ыхъ закл. листовъ на 89.836.100 руб.. Премія конвертентамъ на эту сумму составила 8.539.317½ руб., затраченныхъ обществомъ изъ своихъ средствъ единовременно, не считая расходовъ по изготовленію новыхъ листовъ и по оплатѣ ихъ гербовымъ сборомъ. Госуд. казначейство лишилось ежегоднаго поступленія въ суммѣ 224.590 р. м., (размѣръ процентовъ по 5%-ымъ листамъ съ суммы 89.836.100 руб. составляетъ 4.491.805 р.). Конверсія непредъявленныхъ къ обмѣну въ 1887 г. листовъ подвигалась в. туго, несмотря на то, что условія ея оставались прежними: наглядное доказательство необходимости требовать заявленія не на согласіе на конверсію, а на несогласіе на таковую, т. е. считать всѣхъ неподавшихъ заявленія за согласившихся на обмѣнъ. По 1 ноября 1890 г. было обмѣнено 5%-ыхъ листовъ на 92.312.200 руб. [1]), сообразно съ чѣмъ увеличилось пожертвованіе госуд. казначейства вслѣдствіе отказа отъ купоннаго налога и увеличился расходъ общества изъ суммъ своихъ спеціальныхъ капиталовъ. На 1 іюля 1890 г. числилось непредъявленныхъ къ обмѣну 5%-ыхъ листовъ еще на 6.602.700 р. м., на 1 іюля

[1]) Отч. Особаго отдѣла Двор. Банка за 1890—91 г., стр. VII.

1891 г.—6.022.800 р. [1]) на 1 іюля 1892 г. 5.622.300 р., на 1 іюля 1893 г.—5.222.900 р. м. [2]). Оставляя пока въ сторонѣ результаты конверсіи для дѣлъ общества взаимнаго позем. кредита, какъ равно и ея подробности [3]), замѣтимъ здѣсь, что эта операція могла только послужить министерству финансовъ на будущее время примѣромъ, какъ и при какихъ условіяхъ не слѣдуетъ прибѣгать къ такого рода операціямъ. Успѣхъ ея, благодаря рекламѣ банкирскихъ фирмъ, взявшихся за ея осуществленіе, могъ, конечно, казаться «потрясающимъ» [4]), но въ сущности онъ далеко не былъ такимъ на самомъ дѣлѣ, разъ къ обмѣну было несмотря на неслыханныя выгоды, предложенныя конвертентамъ, представлено только около 82% всѣхъ 5%-ыхъ листовъ. Несравненно было бы выгоднѣе и благоразумнѣе отказаться въ такой тревожный годъ, какимъ несомнѣнно былъ для русскаго госуд. кредита 1887 г., отъ всякихъ кредитныхъ операцій, а обществу взаимнаго позем. кредита возможно было бы оказать помощь другимъ несравненно болѣе раціональнымъ способомъ, нежели пресловутая конверсія его 5%-ыхъ листовъ въ 4½%-ые, разъ уже считалось необходимымъ вообще пріійти этому обществу на помощь.

И. А. Вышнеградскій не предполагалъ однако первый годъ своего управленія министерствомъ финансовъ воздерживаться отъ кредитныхъ операцій. Не смотря на то, что госуд. казначейство и госуд. банкъ обладали громадной свободной наличностью, совершенно достаточной для того, чтобы покрыть не только предполагавшійся дефицитъ по обыкновенному бюджету, но и всѣ такъ наз. чрезвычайные расходы (количество ихъ на 1887 г. было исчислено въ размѣрѣ 18,4 мил. руб. [5]), Вышнеградскій рѣшилъ въ самомъ началѣ своего министерства обратиться къ новому займу. 27 марта 1887 г. состоялся Высочайшій указъ [6]) о выпускѣ 1%-ого подлежащаго купонному налогу внутренняго займа на сумму 100.000.000 руб. кред. въ цѣляхъ «подкрѣпленія средствъ государственнаго казначейства», другими словами въ цѣляхъ накопленія его свободной наличности, такъ какъ для бюджетныхъ расходовъ (включая расходы чрезвычайные) потребность въ кредитныхъ операціяхъ выражалась по исчисленію Н. Х. Бунге всего въ 12½ мил. руб. [7]), при чемъ, въ

[1]) Ibid. стр. 16.

[2]) Idem за 1891—92 г., стр. 14 и за 1892—1893 г., стр. 13.

[3]) Объ этомъ см. ниже въ гл. IV.

[4]) «Succès foudroyant», какъ выражался г. Ціонъ (L'histoire de l'entente franco-russe), стр. 333.

[5]) Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 52.

[6]) П. С. З. № 4322.

[7]) Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVII, стр. 51.

виду принятыхъ новымъ министромъ мѣръ къ сокращенію расходовъ и увеличенію доходовъ, въ сущности не могло потребоваться кредитныхъ операцій даже и на эту сумму. Мы указали выше [1]), что обыкновенный бюджетъ 1887 г. былъ заключенъ въ концѣ концовъ безъ всякаго дефицита; по чрезвычайному бюджету было произведено расходовъ на 3.321.441 р. меньше, чѣмъ было предположено по росписи (45.092.753 р. вмѣсто 48.414.194 р.), при чемъ въ теченіе собственно 1887 г. было израсходовано [2]) противъ предположенія менѣе на 23 милл. руб. (именно 25.277.996 р., а затѣмъ остальные 19.814.757 руб. были предположены къ отпуску въ теченіе льготныхъ сроковъ и по заключеніи смѣты, т. е. эти расходы могли бы уже быть покрыты за счетъ избытковъ 1888 г., опредѣлившихся съ совершенной ясностью уже въ этомъ же году въ суммѣ 58.112.431 р. [3]). Слѣдовательно не могло быть рѣчи о необходимости займа для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ. Выпускаемый въ кредитной валютѣ заемъ не могъ точно также имѣть цѣлью обезпеченіе заграничныхъ платежей или поддержку вексельныхъ курсовъ, тѣмъ болѣе что въ 1887 г., благодаря прекрасному урожаю, торговый балансъ настолько склонялся въ нашу пользу, что сполна могъ покрыть всѣ наши заграничные платежи и лучше всякихъ искусственныхъ мѣръ поддержать вексельные курсы. Такимъ образомъ единственною цѣлью новаго займа было пополненіе наличности госуд. казначейства, роль которой могла выразиться въ усиленіи размѣннаго фонда кредитныхъ билетовъ (въ случаѣ обращенія вырученныхъ путемъ займа суммъ на покупку золота) и въ снабженіи финансовой администраціи средствами на случай конверсіонныхъ операцій, которыя, несомнѣнно, были задуманы Вышнеградскимъ еще въ самомъ началѣ своего министерства. Во всякомъ случаѣ заключаемый съ подобными цѣлями заемъ могъ найти оправданіе только при условіи особенной его дешевизны для госуд. казначейства, такъ какъ оплата займа падала на податные рессурсы населенія, и безъ того сполна почти исчерпанные и нуждающіеся хотя бы во временной пощадѣ. Заемъ, заключаемый не въ цѣляхъ производительнаго его помѣщенія, не могъ самъ, такъ сказать, изыскать средствъ для того, чтобы себя окупить, и потому съ выпускомъ его слѣдовало быть особенно осторожнымъ. Новый заемъ выпускался (за вычетомъ 5%-аго купоннаго налога) изъ 3,8% нарицъ., т. е. былъ займомъ низкопроцентнымъ, и принявъ во вниманіе, что русскіе 5%-ые (неподлежащіе налогу) займы котировались

[1]) Выше, стр. 7.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 475.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 495—497.

одновременно ниже паритета, невозможно было разсчитывать на сколько-нибудь высокій эмиссіонный курсъ 3,8%-аго займа. Между тѣмъ новый заемъ выпускали на условіи погашенія его (правда въ теченіе цѣлыхъ 80 лѣтъ) по *нарицательной* цѣнѣ, и слѣд. низкій эмиссіонный курсъ грозилъ госуд. казначейству довольно значительными приплатами, носящими характеръ погасительныхъ премій. Чѣмъ же могъ руководствоваться И. А. Вышнеградскій, прибѣгая къ формѣ займа, дѣйствительный процентъ по которому долженъ былъ доходить до 5%, а процентъ нарицательный не позволялъ при болѣе благопріятныхъ обстоятельствахъ понизить этотъ дѣйствительный процентъ путемъ конверсіи? Характерно, что выпускъ новаго займа изъ 4% и съ погашеніемъ въ теченіе 80 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ указывалъ уже и тотъ типъ займовъ, къ которому имѣлось привести госуд. долгъ въ случаѣ его конверсіи и къ которому начинали такимъ образомъ пріучать публику. Вышнеградскій являлся очевидно сторонникомъ срочно-погашаемыхъ займовъ съ низкимъ нарицательнымъ процентомъ (независимо отъ дѣйствительнаго)—въ противоположность Н. Х. Бунге, который предпочиталъ для займовъ рентную форму и нарицательный процентъ, хотя бы и высокій, но по возможности совпадающій съ дѣйствительнымъ. Послѣдняя система безусловно наиболѣе раціональна и встрѣчаетъ сторонниковъ между наиболѣе видными представителями финансовой науки. Поклонники противоположной системы главнымъ образомъ основываютъ свою защиту таковой на точныхъ математическихъ (сложно-процентныхъ) исчисленіяхъ и на нѣкоторыхъ отвлеченныхъ соображеніяхъ, большею частью впрочемъ не основанныхъ на тщательномъ изученіи исторіи государственныхъ кредитныхъ операцій. Въ послѣднее время особенно усердно и искусно защищалъ низкопроцентные займы проф. *И. И. Кауфманъ* [1]). На первый взглядъ всегда должно казаться, что заемъ съ нарицательнымъ низкимъ процентомъ, выпускаемый по курсу ниже pari, погашаемый тиражами по номинальной цѣнѣ, непремѣнно можно реализовать изъ болѣе высокаго дѣйствительнаго процента, нежели заемъ, выпускаемый изъ высокаго нариц. процента по курсу близкому къ pari и въ рентной формѣ, такъ какъ въ первомъ случаѣ имѣются шансы на полученіе вслѣдствіе выхода билета въ тиражъ своеобразной погасительной преміи,—держатели этого займа обезпечены надолго отъ пониженія своего по нему дохода вслѣдствіе конверсіи, всегда возможной для высокопроцентныхъ займовъ,—и, наконецъ, оставляется довольно широкое поле для повышенія биржевой цѣны облигацій низкопроцентнаго займа,—пре-

[1]) Въ своей прекрасной книгѣ «Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ», которую мы цитировали выше.

дѣлъ каковаго повышенія—въ парицательной цѣнѣ займа, по достиженіи которой всегда возможна конверсія. Поэтому обыкновенно (впрочемъ далеко не всегда) и наблюдается тотъ фактъ, что одновременно биржа расцѣниваетъ низкопроцентные займы относительно выше высокопроцентныхъ, а это обусловливаетъ весьма часто выпускъ разными государствами именно низкопроцентныхъ займовъ предпочтительно передъ высокопроцентными. Слѣдуетъ добавить, что первые займы биржа принимаетъ гораздо охотнѣе, нежели вторые, такъ какъ первые даютъ ей несравненно болѣе удобный матеріалъ для спекуляціи. Но если для пріобрѣтателя и для биржи такіе займы безспорно выгодны, то это обстоятельство уже одно указываетъ, что, наоборотъ, они весьма убыточны для должника—государства, которое и должно употребить всѣ усилія для достиженія возможности выпускать займы въ такой формѣ, которая для него наиболѣе выгодна и которая наименѣе даетъ простора для спекуляціи съ государственными фондами, во всякомъ случаѣ нежелательной. Доказывать *выгодность* для государства подобныхъ низкопроцентныхъ займовъ представляется болѣе, чѣмъ страннымъ. Ихъ можно допускать только въ самыхъ критическихъ обстоятельствахъ, когда госуд. кредитъ попалъ въ полную зависимость отъ биржевыхъ и банковыхъ сферъ. Конечно, если выпускаются два займа, изъ которыхъ одинъ низкопроцентный, а другой высокопроцентный, на весьма длинный срокъ, при чемъ государство отказывается на весь этотъ срокъ отъ права конверсіи, то дѣйствительный процентъ по низкопроцентному займу (принявъ во вниманіе и приплаты вслѣдствіе разницы между эмиссіонной цѣной и парицательной, уплачиваемой при погашеніи), въ виду большей выгодности его для пріобрѣтателей и для биржи, окажется меньшимъ, такъ какъ выпускной курсъ его легко выговорить болѣе высокій (относительно), нежели по высокопроцентному займу. Такъ 3%-ый заемъ, выпущенный по курсу около 70 за 100 и погашаемый въ теченіе 80 лѣтъ по париц. цѣнѣ, будетъ займомъ $4\frac{5}{8}$%-ымъ, 4%-ый заемъ, реализованный по курсу около 86 за 100 при томъ же срокѣ погашенія,—$4\frac{3}{4}$%-ымъ, а 5%-ый по курсу 100 за 100—5%-ымъ. Слѣдовательно 3%-ый заемъ оказывается какъ бы наиболѣе выгоднымъ для государства; но это только въ предположеніи отказа государства отъ права конверсіи на весь срокъ займа, —случай весьма рѣдкій на практикѣ. Если государство удержало за собою право конверсіи, то именно 5%-ый заемъ окажется для него наиболѣе выгоднымъ: при пониженіи учетно-ссуднаго процента на денежномъ рынкѣ этотъ заемъ можно будетъ обратить послѣдовательными конверсіями въ $4\frac{1}{2}$%-ый, въ 4%-ый, въ $3\frac{1}{2}$-ый, въ 3%-ый—займы, и этотъ процентъ будетъ не только париц.,

но и дѣйствительнымъ; по 3%-ому же займу, выпущенному по курсу 70 за 100, прійдется все время платить $1^3/_8$% дѣйствительныхъ, пока условія денежнаго рынка не позволятъ его обратить въ $2^3/_4$%, въ $2^1/_2$%-ый, въ 2%-ый заемъ, что очевидно не такъ скоро можетъ происходить. Но въ послѣднемъ случаѣ ничто не можетъ помѣшать обращенію въ этотъ же низкопроцентный заемъ и займа, выпущеннаго первоначально изъ 5%-овъ.

Съ другой стороны далеко не всегда удается первоначальный выпускъ низкопроцентнаго займа по курсу болѣе выгодному (относительно), нежели курсъ займа высокопроцентнаго, а слѣдовательно не всегда даже съ самаго начала такого рода заемъ оказывается наиболѣе дешевымъ для государства. Происходитъ это обстоятельство отъ того, попадаетъ ли первоначально такой заемъ въ руки спекуляціи или въ руки настоящихъ пріобрѣтателей, заинтересованныхъ въ возможно-большей устойчивости цѣнъ покупаемой бумаги. Дѣло въ томъ, что большая публика вовсе не до такой уже степени, какъ обыкновенно думаютъ, интересуется погасительными преміями, получаемыми въ случаѣ выхода принадлежащихъ ей облигацій въ тиражъ,—скажемъ болѣе: она *вовсе* не интересуется этими преміями и собственно за нихъ ничего не прибавитъ къ цѣнѣ пріобрѣтаемыхъ займовъ. Отсюда ошибочность назначенія такихъ премій по нашимъ выигрышнымъ займамъ, безо всякой надобности увеличившихъ стоимость для государства этихъ и безъ того очень дорогихъ займовъ. Ошибочно было назначеніе погасительныхъ премій (онѣ были вытребованы Ротшильдами, поставившими назначеніе ихъ какъ conditio sine qua non своего участія въ операціи) по 5%-ымъ закладнымъ листамъ общества взаимнаго поземельнаго кредита (курсъ которыхъ отъ этого нисколько не былъ лучше другихъ одинаковыхъ бумагъ безъ погасительныхъ премій). Ошибочно было и назначеніе погашенія по нарицательной цѣнѣ для займовъ, выпускаемыхъ по низкому курсу, что создавало для нихъ только своеобразныя погасительныя преміи, но нисколько не привлекало къ этимъ займамъ исключительнаго вниманія публики. Дѣйствительно, преміи при погашеніи займовъ обыкновенно оказываются столь незначительными, а самое полученіе ихъ такъ проблематично (особенно при разсрочкѣ погашенія на многіе десятки лѣтъ),—публика же интересуется только или крупными выигрышами или, если и мелкими, то шансы на полученіе которыхъ весьма значительны,—что при оцѣнкѣ пріобрѣтателями облигацій того или другого займа полученіе преміи въ случаѣ выхода этихъ облигацій въ тиражъ вовсе не принимается въ разсчетъ. Вслѣдствіе этого курсъ погашаемыхъ по нарицательной цѣнѣ бумагъ не возвышается передъ тиражами погашенія, а вышедшія въ тиражъ облигаціи очень

часто не предъявляются къ оплатѣ, слѣдовательно владѣльцы этихъ облигацій на столько мало интересуются тиражами погашенія, что даже и не слѣдятъ за ними. Вотъ почему при пріобрѣтеніи какой-либо процентной бумаги капиталисты разсчитываютъ приносимый сею дѣйствительный процентъ согласно ея биржевой стоимости, не принимая въ соображеніе выгодъ, приносимыхъ оплатою вышедшихъ въ тиражъ бумагъ—по нариц. цѣнѣ, т. е. разсчитываютъ бумагу, какъ выпущенную въ рентной формѣ. Такъ 4%-ый заемъ, котирующійся по курсу 80 за 100, будетъ разсматриваться пріобрѣтателями какъ 5%-ый, тогда какъ при погашеніи его по нариц. цѣнѣ въ теченіи 37 лѣтъ онъ будетъ въ сущности 5¾%-ый. Но 5¾% онъ будетъ стоить именно для государства-должника, кредиторъ же съ полнымъ основаніемъ не можетъ иначе разсматривать подобный заемъ, какъ 5%-ый. Уже одно это обстоятельство, т. е. что платимый по низкопроцентнымъ займамъ, погашаемымъ по нариц. цѣнѣ при выпускномъ курсѣ ниже паритета, процентъ оказывается неодинаковымъ для кредитора и для должника (должникъ платитъ больше, чѣмъ получаетъ кредиторъ), доказываетъ несостоятельность подобнаго рода займовъ. Защитники ихъ не могутъ отрицать этого положенія, но все-таки пытаются доказать, что для держателей облигацій этихъ займовъ процентъ долженъ быть исчисленъ не такъ, какъ они сами исчисляютъ, а особымъ образомъ, по сложнымъ формуламъ, благодаря которымъ оказывается возможнымъ въ точности показать тотъ «средній» или «общественный для всѣхъ заимодавцевъ-кредиторовъ срокъ», въ который должно послѣдовать «при данныхъ погашаемомъ (нарицательнымъ) и реализаціонномъ капиталахъ и при данномъ нарицательномъ ростѣ единовременное погашеніе по жребію, чтобы доходъ соотвѣтствовалъ тому или иному реализаціонному росту» [1]). Еще болѣе сложны формулы для установленія «равноцѣнности обоихъ выраженій наличной стоимости платежей, связанныхъ съ займомъ» [2]) (для должника и кредитора). Само собою однако ясно, что ни одинъ кредиторъ такихъ вычисленій никогда не производитъ и для него они не имѣютъ никакого смысла. Это равносильно исчисленію по теоріи вѣроятности, какой шансъ имѣетъ взявшій билетъ въ лоттерею на выигрышъ и сообразно съ этимъ, какую цѣну ему можно дать за билетъ. Такое вычисленіе, дѣйствительно, настоятельно необходимо для устроителя лоттереи, но совершенно практически безполезно для берущаго лоттерейный билетъ, такъ какъ такое вычисленіе не опредѣлитъ ему № билета, который долженъ выиграть, а этотъ-то № ему только и интересенъ.

---

[1]) *Кауфманъ*, Op. c., стр. 104.
[2]) Ibid., стр. 104—105.

Необычайно характерно, что въ отчетахъ Госуд. Контроля исчисленіе дѣйствительнаго процента, платимаго по госуд. долгамъ (сообразно съ реализованными по займамъ суммами) неизмѣнно производилось съ точки зрѣнія кредиторовъ (т. е. не принимая въ соображенія срочнаго погашенія займовъ по париц. цѣнѣ), а не съ точки зрѣнія государства-должника, для котораго принятіе во вниманіе срочнаго погашенія совершенно необходимо, если хотятъ опредѣлить процентъ правильно. Точно также, какъ и Государственный Контроль, опредѣлялъ процентъ по русскимъ займамъ г. *Бржескій* въ своей книгѣ «Государственные долги Россіи», а за нимъ *А. Н. Глаголевъ* въ книгѣ «Элементарная теорія долгосрочныхъ финансовыхъ операцій», гдѣ однако даны всѣ необходимыя формулы и таблицы для правильнаго опредѣленія дѣйствительнаго процента интересовъ по всевозможнымъ займамъ. *Н. Н. Кауфманъ* въ своей «Статистикѣ русскихъ финансовъ» далъ правильныя вычисленія процентовъ *интереса и погашенія* по русскимъ займамъ, но не далъ исчисленія процента однихъ интересовъ, что однако именно и нужно было опредѣлить. Только въ «Свѣдѣніяхъ госуд. контроля о желѣзныхъ дорогахъ» за нѣкоторые годы исчисленъ совершенно правильно дѣйствительный процентъ по облигаціоннымъ займамъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, выпущеннымъ отъ ихъ имени непосредственно. Точныя вычисленія представлены нами въ I-омъ томѣ нашего труда «Русскій Госуд. Кредитъ». Возражая своимъ противникамъ, защитники теоріи низкопроцентныхъ займовъ въ доказательство правильности своихъ соображеній ссылаются на опытъ исторіи и указываютъ [1]), что 1) всѣ государства въ цѣломъ свѣтѣ принуждены были въ свое время въ минуту нужды заключать займы изъ болѣе низкаго процента и всегда ниже pari, что 2) *займы выше pari или al pari нигдѣ не встрѣчаются на самомъ дѣлѣ*,—что 3) каждый рубль дохода имѣетъ различную цѣну, смотря по тому, отъ какой бумаги онъ получается, высокопроцентной или низкопроцентной. При этомъ приводятся гипотетическіе примѣры, въ родѣ того, что когда 3% бумага расцѣнивается по 60, 4%-ая стоитъ 74, а 5%-ая 80, вслѣдствіе чего дѣйствительный процентъ по первой бумагѣ составитъ 5%, по 2-ой 5.4%, по третьей—$6^1/_4$%, и изъ такого примѣра дѣлается выводъ, что хорошій государственный дѣятель всегда предпочтетъ низкопроцентный заемъ, какъ значительно болѣе дешевый, особенно если необходимо въ трудную для государства минуту занять возможно большій капиталъ при наименьшихъ издержкахъ въ данный моментъ. Всѣ эти положенія—совершенно неспра-

---

[1]) *Кауфманъ*: Основанія разсчетовъ, стр. 110—111.

ведливы. Въ настоящее время (1899) можно перечислить множество примѣровъ реализаціи не только высокопроцентныхъ, но и низкопроцентныхъ займовъ по курсу al pari или даже и выше pari (таковы всѣ новѣйшіе 4% и 3,8%-ые русскіе займы, въ томъ числѣ и гарантированные желѣзнодорожные, не говоря уже о займахъ другихъ первоклассныхъ державъ или о такомъ займѣ, какъ греческій 1898 г., выпущенный за поручительствомъ Россіи, Англіи и Франціи изъ 2½% по курсу 100½ за 100). Но такихъ же примѣровъ весьма много можно было насчитать и въ прежнее время и они не могли быть неизвѣстны защитникамъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ, довольствующимся старыми примѣрами Американскихъ займовъ и Англійскихъ займовъ эпохи Наполеона I. Германія выпустила свои 3½%-ые займы: въ 1885 г. (на сумму 36 мил. мар.)—по курсу 100,03 за 100, въ 1887 г. (уже на 240 мил. мар.)—по 99,66 за 100, въ 1888 г.—по 102,6 (на 380 мил. мар.); 4%-ые займы выпускались Германіей: въ 1880 г. по 101,3 (на 38 мил. мар.), въ 1881 г.—по 101,47 (на 64 мил. мар.), въ 1882 г.—по 102,16 (на 29 мил. мар.), въ 1883 г.—по 103,8 (на 28 мил. мар.), въ 1884 г.—по 104,77 (на 40 мил. мар.) и т. д.. Помѣщеніе 2¾%-ыхъ англійскихъ консолей (въ 1888 г.) для разсчета по непредъявленнымъ къ конверсіи 3%-ымъ консолямъ (на сумму до 12 мил. ££) состоялось также по курсу выше pari. Русская ж. д. рента 1886 г. (1,75%-ая) была выпущена по курсу 99½ за 100, такъ что говорить, будто займы по курсу al pari или выше pari нигдѣ не встрѣчаются на самомъ дѣлѣ,—было рисковано и въ 1891 г., когда выпущена была въ свѣтъ цитированная выше книга г. Кауфмана, убѣжденнаго сторонника низкопроцентныхъ займовъ. Изъ этихъ же примѣровъ ясно, что исторія вовсе не вынуждаетъ госуд. дѣятелей предпочитать низкопроцентные займы, такъ какъ реализація займовъ и изъ высокаго и изъ низкаго нариц. процента (смотря по состоянію денежнаго рынка), соотвѣтствующаго дѣйствительному, вовсе не представляется чѣмъ-то невѣроятнымъ. Что касается до того положенія, что каждый рубль дохода въ низкопроцентномъ займѣ стоитъ дороже, чѣмъ въ высокопроцентномъ, то это справедливо, но разница вовсе не такъ велика, какъ обыкновенно утверждаютъ, а, главное, эта разница бросается въ глаза потому, что для сравненія берутъ займы, выпущенные въ рентной формѣ, а не погашаемые срочными тиражами по нарицательной цѣнѣ. Такъ,—въ указанномъ выше примѣрѣ стоимости 3%-аго и 4%-аго займовъ (60 и 74 за 100), 3%-ый заемъ выгоденъ для государства именно только при рентной формѣ. При погашеніи же ихъ въ теченіе напр. 56 лѣтъ по нариц. цѣнѣ окажется, что 4%-ый заемъ *выгоднѣе*, такъ какъ онъ обходится въ

дѣйствительности изъ $5\frac{7}{8}$%, а 3%-ый — изъ 6%-овъ. Разцѣнка же 5%-аго займа въ приведенномъ примѣрѣ взята умышленно относительно чрезмѣрно низкая (80 за 100 противъ 74 за 100 для 4%-аго займа) и не могущая встрѣтиться въ дѣйствительности. Сопоставивъ высшія цѣны разнопроцентныхъ русскихъ займовъ напр. въ мартѣ 1887 года (дата выпуска 1-го 4%-аго внутренняго займа Вышнеградскаго), получимъ такія данныя:

3%-ый заемъ 1859 г.	73,	дѣйствительный процентъ съ точки зрѣнія держателей бумагъ	4,11%
4%-ыя облиг. Николаевской ж. дор. .	86,		4,65%
$4\frac{1}{2}$%-ыя консолидор. ж. д. облигаціи	91,1	» »	4,93%
5%-ый внѣшній заемъ 1877 г. . .	99,2	» »	5,04%
6%-ая золотая рента 1883 г. . .	108	» »	5,55%

Такимъ образомъ отношеніе получается далеко не соотвѣтствующее гипотетическому примѣру, но въ сущности, сравнивая указанные выше займы, мы сравниваемъ величины далеко не соизмѣримыя, такъ какъ каждый изъ этихъ займовъ имѣлъ свои специфическія особенности, препятствующія правильному соотношенію одного къ другому. Такъ 3%-ый заемъ 1859 г. былъ размѣщенъ въ прочныхъ рукахъ и почти не имѣлся въ предложеніи, будучи выпущенъ на весьма ограниченную сумму; сравнительно низкій процентъ облигацій Николаевской дороги по отношенію къ $4\frac{1}{2}$%-ымъ консолидир. ж. д. облигаціямъ и къ 5%-ому займу 1877 г. объясняется большою популярностью первой бумаги, всегда находившей значительный спросъ на Французскомъ и Англійскомъ рынкахъ; 6%-ая рента не могла слишкомъ превышать паритетъ, такъ какъ въ 1893 г. подлежала конверсіи. Несравненно больший интересъ представляютъ данныя не о биржевыхъ котировкахъ низкопроцентныхъ и высокопроцентныхъ займовъ, а о первоначальныхъ курсахъ ихъ выпуска. Здѣсь можетъ оказаться, что низкопроцентные займы, не смотря на ихъ несомнѣнно большую выгоду для пріобрѣтателей, на самомъ дѣлѣ имѣютъ меньшій успѣхъ, нежели менѣе выгодные высокопроцентные займы. Причину этого на первый взглядъ непонятнаго явленія надо искать въ привычкахъ населенія къ тому или другому типу займовъ, съ каковыми привычками госуд. казначейству при выпускѣ новаго займа поневолѣ приходится считаться. Населеніе, привыкшее къ займамъ, выпускаемымъ изъ высокаго нарицательнаго процента, съ большимъ неудовольствіемъ встрѣчаетъ займы низкопроцентные, хотя бы и болѣе выгодные для пріобрѣтателей. Такъ въ Россіи укоренилась привычка къ 5%-ымъ займамъ, и на успѣхъ займовъ 4%-ыхъ или 3%-ыхъ, хотя бы и выпускаемыхъ по курсу, значительно низшему pari, разсчитывать было въ высшей степени трудно до превращенія всего 5%-аго долга въ

4%-ый. Въ Пруссіи населеніе весьма долго относилось съ какою-то антипатіей къ 3%-ымъ займамъ, платя въ 80-ыхъ и началѣ 90-ыхъ годовъ при выпускѣ 3½%-ыхъ займовъ въ среднемъ по 100½%, а по 3%-ымъ только по 85%, т. е. требуя за послѣдніе—по 3,53% вмѣсто 3,48% по 3½%-ымъ займамъ, не смотря на то, что послѣдніе не давали никакого простора для повышенія, тогда какъ на первыхъ можно было получить значительную премію при дальнѣйшемъ паденіи учетно-ссуднаго процента. Въ началѣ 1895 г. прусскій м-ръ ф-овъ Микель положительно высказался въ палатѣ депутатовъ противъ конверсіи 4%-ыхъ займовъ въ 3%-ые именно вслѣдствіе нерасположенія, съ которымъ публика принимаетъ 3%-ые займы, курсъ которыхъ могъ бы упасть до 80, если бы правительство настаивало на своемъ намѣреніи перейти окончательно къ типу 3%-ыхъ консолей. Съ крайнимъ нерасположеніемъ къ 3%-ымъ займамъ относилась и французская публика, не смотря на всѣ усилія французскихъ государственныхъ дѣятелей перейти именно къ этому типу ренты. Курсъ 3%-ой ренты падалъ до 49¾ въ критическіе моменты и не подымался выше 84¼ въ самыхъ лучшихъ случаяхъ (середина сороковыхъ годовъ). Только съ 80-ыхъ годовъ этотъ курсъ начинаетъ улучшаться, но до самаго 1889 г. не доходилъ выше 85. Только послѣ усиленныхъ покупокъ 3%-ыхъ рентъ сберегательными кассами курсъ ихъ сталъ возвышаться и въ 1892 г. дошелъ до паритета, и тѣмъ не менѣе симпатіи публики склонялись несравненно болѣе къ 3½%-ымъ рентамъ, что въ послѣднее время (1899) немало способствовало стремительному паденію цѣнъ (иногда ниже pari) на французскую 3%-ую ренту, достигшую было значительнаго превышенія паритета. Въ Англіи, напротивъ, издавна излюбленнымъ типомъ займовъ являлись займы 3%-ые, почему и не дѣлалось серьезныхъ попытокъ измѣнить этотъ типъ даже тогда, когда эмиссіонный курсъ займовъ приходилось понижать въ весьма значительной степени, повышая дѣйствительный процентъ напр. до 5%. Оставляя въ сторонѣ эти и подобные историческіе примѣры, защитники низкопроцентныхъ займовъ довольствуются произвольно взятыми примѣрами котировокъ Лондонской биржи конца XVIII ст. (!) для разнопроцентныхъ займовъ, заимствуя эти примѣры изъ извѣстной книги Ньюмарча «History of prices». Такъ,—указываютъ, что въ мартѣ 1792 г. 3%-ая рента расцѣнивалась по 96, 4%-ая по 104, а 5%-ая по 119, тогда какъ при правильномъ соотношеніи цѣнъ на 4%-ые и 5%-ые займы съ цѣнами на 3%-ую ренту онѣ должны были бы выразиться въ 128 и 160 за 100. Этотъ примѣръ указываетъ, однако, только на то, что рыночный процентъ сильно понизился въ странѣ и что

наступило время для конверсіи 4%-ыхъ и 5%-ыхъ займовъ по крайней мѣрѣ въ 3½%-ые. Въ виду того, что правительство сохраняло за собою право конверсій, естественно пріобрѣтатели 5%-ыхъ и 4%-ыхъ займовъ не могли давать за нихъ на много выше ихъ парицательной цѣны. По нашему мнѣнію они давали за эти займы слишкомъ дорого сравнительно съ 3%-ыми займами, такъ какъ рискъ потери въ случаѣ конверсіи оказывался слишкомъ большимъ и не окупался высотою процента по этимъ займамъ. Характерно однако, что въ мартѣ 1797 г., когда къ худшему измѣнилось политическое состояніе Европы, произошло пониженіе разнопроцентныхъ займовъ совсѣмъ не въ томъ соотношеніи, въ какомъ они котировались въ 1792 г., что видно изъ таблицъ того-же Ньюмарча, приводимыхъ И. И. Кауфманомъ [1]), именно: 3%-ая рента понизилась до 50 (на 48%), 4%-ая до 67 (на 35,6%), 5%-ая до 77 (на 35,3%), при чемъ дѣйствительный процентъ по 3%-ой рентѣ составлялъ 6%, по 4%-ой—5,97% и по 5%-ой—6,49%, такъ что дороже всего расцѣнивался здѣсь уже не 3%-ый, а 4%-ый заемъ. Подобныхъ примѣровъ изъ книги Ньюмарча можно привести множество. Россія нѣсколько разъ платилась за увлеченіе низкопроцентными займами. Гр. Гурьевъ выпускалъ въ 20-ыхъ годахъ 5%-ые (парицат.) займы по курсамъ, соотвѣтственно которымъ дѣйствительный процентъ оказывался 6,88—7,31%, въ то время когда 6%-ые наши займы котировались по курсу выше pari [2]). М. Х. Рейтернъ выпустилъ въ 1867 году облигаціи («4%-ыя») Николаевской ж. д. изъ 7,012% дѣйствительныхъ въ то время, когда даже наши частныя желѣзнодорожныя общества выпускали свои 5%-ые займы изъ 6,36—6,89% дѣйств., а 5%-ый правительственный заемъ въ предшествовавшемъ году удалось выпустить изъ 6,53% дѣств. [3]). Общество Закавказской ж. д. въ 1882 г. реализовало 3%-ый облигаціонный (гарантированный правительствомъ) заемъ изъ 6,63% дѣйств., тогда какъ почти одновременно общество Ивангородъ-Домбровской дороги реализовало свой 4½%-ый заемъ изъ 5,72% дѣйств.,—5%-ые банковые билеты 1881 г. были реализованы изъ 5,83%, и даже пресловутая 6%-ая рента 1883 г.—изъ 6,12%; а между тѣмъ правленіе Закавказской ж. дороги свою просьбу о разрѣшеніи ему выпуска 3%-аго займа мотивировало именно общепризнанною дешевизною низкопроцентныхъ займовъ сравнительно съ высокопроцентными [4]). Нѣкоторыя теоретическія со-

[1]) Основаніе разсчетовъ, стр. 114.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 76—78.

[3]) Ibid., стр. 311 и 354.

[4]) Ibid., стр. 479, 482 и 569.

ображенія защитниковъ низкопроцентныхъ займовъ (не всегда подкрѣпляемыя впрочемъ историческими данными, а иногда подкрѣпляемыя ими слишкомъ произвольно) представляютъ все-таки извѣстный интересъ [1]). Но во всякомъ случаѣ за низкопроцентный заемъ можно высказаться только тогда, если обстоятельства складываются для высокопроцентнаго займа крайне неблагопріятно, т. е. если кредиторы требуютъ отъ заемщика отказа на весьма долгій срокъ отъ права конверсіи, если при выпускѣ займа al pari придется платить значительно больше, чѣмъ при выпускѣ займа ниже pari (напр. по гипотетическому разсчету И. И. Кауфмана—на $1\frac{1}{4}$% [2]) и если съ другой стороны для займа низкопроцентнаго предлагаются выгодныя условія, напр. выпускъ его по относительно высокой цѣнѣ, въ рентной формѣ или съ разсрочкой (при погашеніи по нарицат. цѣнѣ) на весьма длинный срокъ и т. д.. Такіе контрасты въ условіяхъ выпуска разнопроцентныхъ займовъ однако на практикѣ не встрѣчаются. Финансовой администраціи всегда необходимо считаться съ привычками населенія къ тому или другому типу госуд. займовъ, не считаясь съ которыми бываетъ возможно выпустить и низкопроцентный заемъ на условіяхъ менѣе выгодныхъ, чѣмъ высокопроцентный и наоборотъ (оставивъ въ сторонѣ право конверсіи). Защиту высокопроцентныхъ займовъ, конечно, не слѣдуетъ доводить до абсурда и справедливо, что «еслибы во время войны и нашлась смѣлость, необходимая для того, чтобы отказаться отъ нынѣшняго типа низкопроцентныхъ займовъ (съ нарицат. ростомъ въ 3—6%) для замѣны ихъ займами 7%-ыми, 8%-ыми и т. д. вплоть до 12%, то, очевидно, всякое тревожное извѣстіе совсѣмъ не остановилось бы болѣе почтительно передъ высокопроцентными бумагами, чѣмъ передъ низкопроцентными, а напротивъ также безцеремонно роняло бы первыя, какъ и вторыя» и что «такой переходъ отъ низкопроцентныхъ къ высокопроцентнымъ займамъ при подобныхъ обстоятельствахъ оказался бы лишь деградаціей или низведеніемъ публичнаго кредита съ достигнутой имъ высоты или въ его историческомъ развитіи шагомъ назадъ, а не впередъ» [3]). Мы думаемъ однако же.

[1] Напр. у *Кауфмана* на стр. 116—146. Большая часть этихъ чисто теоретическихъ соображеній блестяще опровергнута однако практикой 1890-ыхъ годовъ, подтвердившею напротивъ всю правильность общепринятой финансовой теоріи высокопроцентныхъ займовъ.

[2]) *Кауфманъ*, стр. 111.

[3]) Ibid., стр. 145. Не всегда однако бываетъ такъ, какъ думаетъ И. И. Кауфманъ. Китай имѣлъ «смѣлость» выпустить въ 1885 г. на внѣшнемъ рынкѣ заемъ изъ 7% по курсу 99 въ самый разгаръ Франко-Китайской войны и не смотря на самыя тревожныя извѣстія о ходѣ военныхъ дѣйствій для Китая (неблагопріятныхъ и на самомъ дѣлѣ) биржа отмѣтила заемъ сейчасъ же по его выпускѣ—повышеніемъ до $102\frac{1}{2}$.

что такимъ же шагомъ назадъ, но за то уже непоправимымъ (выпускъ высокопроцентныхъ займовъ легко было бы поправить последовательными коверсіями), было бы доведеніе на практикѣ ad absurdum и теоріи низкопроцентныхъ займовъ, т. е. если бы стали заключать займы изъ 2% по 50 за 100 или изъ 1% по 30 за 100 вмѣсто $4\frac{1}{2}$% или 4% по курсу al pari, хотя несомнѣнно первые займы—-болѣе дешевые и обходятся 2%-ый изъ 4%, а 1%-ый изъ $3\frac{1}{3}$% дѣйствит.. Мы сомнѣваемся даже въ возможности реализаціи 1—2%-ыхъ займовъ въ критическую для государства минуту хотя бы по самому низкому выпускному курсу.

Что касается до русскаго 4%-аго внутренняго (въ кредитной валютѣ) займа 1887 г. (для Россіи четыре процента—были низкимъ процентомъ), то выпускъ его не могъ даже и предполагаться по цѣнѣ близкой къ паритету, такъ какъ весьма прочно уже помѣщенные и не подлежащіе купонному налогу 4%-ые займы не превышали на Петербургской биржѣ 90 за 100. Соглашаться на невыгодныя условія, предложенныя кредиторами, Россія не имѣла въ 1887 г. никакого основанія, такъ какъ заемъ заключался единственно въ цѣляхъ накопленія наличности госуд. казначейства, и та или другая форма новаго займа вполнѣ и исключительно зависѣла отъ усмотрѣнія министерства финансовъ. Есть всѣ основанія предполагать, что И. А. Вышнеградскій обратился къ формѣ низкопроцентнаго займа, погашаемаго по нариц. цѣнѣ въ теченіе опредѣленнаго срока, единственно изъ нежеланія слѣдовать системѣ своего предшественника, который предпочиталъ займы высокопроцентные по курсу al pari и въ рентной формѣ. Съ другой стороны, предполагая приступить къ конверсіи 5%-ыхъ русскихъ займовъ (для чего не наступилъ въ то время еще и благопріятный моментъ), новый министръ желалъ сразу привести эти займы къ типу займовъ 4%-ыхъ, а потому и новый неконверсіонный заемъ (который могъ однако доставить средства для скупки на биржѣ облигацій старыхъ займовъ) предпочелъ также выпустить изъ 4%-овъ. Новый заемъ не представлялъ однако собою той типичной государственной русской ренты, къ которой слѣдовало постепенно привести весь русскій госуд. долгъ въ цѣляхъ его объединенія, такъ какъ этотъ заемъ имѣлъ свою собственную форму, свои особый срокъ погашенія, свои особыя права и преимущества,—словомъ въ лицѣ этого займа къ прежнимъ 47 займамъ присоединился новый 48-ой, усиливая еще болѣе прежнее пагубное разнообразіе русскихъ госуд. фондовъ. Условія его выпуска не представляютъ ничего оригинальнаго: заемъ вы-

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 598.

пускался, какъ уже сказано, на 100 мил. руб. кред. изъ 4% парицат., уплачиваемыхъ по полугодіямъ, начиная съ 1 октября 1887 г., подлежалъ оплатѣ 5%-ымъ купоннымъ налогомъ. Погашеніе (по номинальной цѣнѣ) было разсчитано на 80 лѣтъ, начиная съ 1 апр. 1888 г. посредствомъ ежегодныхъ (20 января) тиражей, для каковой цѣли въ погасительный фондъ повелѣно было ежегодно отчислять 0,181418% съ париц. суммы займа съ присоединеніемъ 4% на уже погашенныя облигаціи. Парицательное достоинство облигацій именныхъ и на предъявителя новаго займа было опредѣлено въ 100, 500, 1000, 5000 и 10000 руб., при чемъ никакихъ правилъ для обращенія билетовъ одного достоинства въ другое дано не было и допущенъ былъ безпрепятственно обмѣнъ только предъявительскихъ билетовъ въ именные и наоборотъ. Въ казенные залоги облигаціи новаго займа по распоряженію министра финансовъ принимались по парицательной цѣнѣ. Реализація займа была возложена на Государственный Банкъ, который 14—16 апрѣля и открылъ на заемъ подписку во всѣхъ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ а такъ какъ теченіе процентовъ по займу началось съ 1-го апрѣля, то въ пользу пріобрѣтателей уже при самой подпискѣ присчитывались проценты за полъ мѣсяца. Подписная цѣна на заемъ была опредѣлена въ 84 за 100 съ разсрочкой платежа на 8 мѣсяцевъ (5% вносилось въ видѣ залога при самой подпискѣ съ затребованной суммы, 10% съ момента объявленія о результатахъ разверстки займа между подписчиками, при чемъ въ счетъ этихъ 10% зачислялся и залогъ, — а затѣмъ 1 іюня 1887 г.—20%, 1 авг. 1887 г.—20%, 2 октяб. 1887 г.—20% и 1 дек. 1887 г.—14%); процентъ же по займу зачислялся съ 1 апр. 1887 г. въ пользу подписчика и засчитывался за полугодіе во взносъ 2 окт. 1887 г., такъ что въ сущности заемъ уступался подписчикамъ по курсу ниже 82 за 100. Самый залогъ при подпискѣ разрѣшалось вносить не наличными деньгами, а процентными бумагами по цѣнѣ, опредѣленной Госуд. Банкомъ для пріема этихъ бумагъ въ закладъ, вслѣдствіе чего подписчикъ на свой залогъ получалъ процентъ по бумагамъ и въ то же время въ его пользу до объявленія о разверсткѣ съ 1-го апрѣля текъ процентъ по пріобрѣтаемымъ облигаціямъ новаго займа, хотя никакого взноса наличными деньгами подписчикъ еще и не дѣлалъ. Условія эти необходимо признать очень выгодными для пріобрѣтателей и весьма убыточными для государственнаго казначейства. Эмиссіонный курсъ займа безспорно былъ взятъ слишкомъ низкій сравнительно съ цѣнами, опредѣлявшимися въ 1886—1887 г. для русскихъ 4%-ыхъ займовъ, хотя нерасположеніе нашего общества къ типу 4%-ыхъ займовъ

(въ кредитной валютѣ находились въ обращеніи на внутреннемъ рынкѣ, и то въ самомъ ограниченномъ количествѣ, только 4%-ые непрерывно-доходные билеты) навряд-ли давало возможность успѣшной реализаціи займа при болѣе высокомъ подписномъ курсѣ и при менѣе выгодныхъ для подписчиковъ условіяхъ разсрочки. Съ другой стороны при самомъ полученіи облигацій новаго займа были установлены крайне стѣснительныя правила, вызывающія проволочки и затрату пріобрѣтателями времени и хлопотъ совершенно безъ всякой надобности изъ за одного почему-то неизбѣжнаго у насъ формализма. Эти «правила» должны были въ извѣстной степени уменьшать стремленіе большой публики къ участію въ подпискѣ. Такъ въ пріемѣ залога выдавались именныя квитанціи безъ права ихъ передачи изъ рукъ въ руки, а въ пріемѣ взносовъ особыя «временныя свидѣтельства», выдававшіяся и на предъявителя и именныя, каковыя свидѣтельства при каждомъ новомъ взносѣ замѣнялись новыми (въ провинціальныхъ конторахъ и отдѣленіяхъ банка процедура усложнялась, такъ какъ въ пріемѣ взносовъ выдавались именныя квитанціи, обмѣнивавшіяся впослѣдствіи на «временныя свидѣтельства» по полученіи таковыхъ изъ Петербурга). Обмѣнъ временныхъ свидѣтельствъ одного достоинства на другое банкомъ не допускался, какъ не допускалась дальнѣйшая оплата именныхъ свидѣтельствъ не въ томъ отдѣленіи или конторѣ, гдѣ были сдѣланы первые взносы (взносы по предъявительскимъ свидѣтельствамъ принимались во всѣхъ конторахъ и отдѣленіяхъ госуд. банка безразлично). Въ случаѣ непредставленія въ срокъ перваго взноса послѣ объявленія о разверсткѣ, право на полученіе внесеннаго въ банкъ залога утрачивалось, какъ равно утрачивались сдѣланные уже взносы въ случаѣ, если въ надлежащій срокъ не были произведены взносы послѣдующіе, при чемъ и самое временное свидѣтельство теряло силу (для срочныхъ взносовъ былъ впрочемъ предоставленъ льготный мѣсяцъ по наступленіи срока, но съ начисленіемъ пени изъ 6% годовыхъ). Все это было слишкомъ сложно и стѣснительно для мелкихъ (особенно провинціальныхъ) капиталистовъ, для которыхъ было удобнѣе пріобрѣсть облигаціи новаго займа впослѣдствіи по поступленіи ихъ на рынокъ хотя и по болѣе высокой цѣнѣ, но за то и безъ всякихъ хлопотъ и мытарствъ.

Характерно, что не смотря на всю выгодность для пріобрѣтателей условій новаго займа, обезпеченіе успѣха его (въ виду того, что заемъ выпускался безъ содѣйствія банковаго синдиката) долженъ былъ принять на себя Государственный Банкъ—въ той же формѣ, которую онъ практиковалъ и раньше при реализаціи выигрышныхъ займовъ въ 60-ыхъ годахъ и восточныхъ займовъ въ концѣ 70-ыхъ

годовъ, т. е. въ формѣ выдачи подъ облигаціи новаго займа дешевыхъ и высокихъ ссудъ. Разница была только въ томъ, что раньше для этого Банкъ прибѣгалъ къ новому выпуску кредитныхъ билетовъ, а на этотъ разъ въ виду крупной наличности, которой Банкъ располагалъ вслѣдствіе произведенныхъ ему госуд. казначействомъ въ началѣ 80-ыхъ годовъ уплатъ, можно было обойтись и безъ новаго выпуска кредитныхъ билетовъ. Подъ временныя свидѣтельства и сполна оплаченныя облигаціи займа 1887 г. Банкъ выдавалъ ссуды въ размѣрѣ 90% произведенной уплаты изъ 4% годовыхъ, но на срокъ не далѣе 1 янв. 1888 г. съ тѣмъ, чтобы срокъ ссудъ подъ временныя свидѣтельства, оплаченныя несполна, наступалъ не позже срока оплаты ихъ слѣдующимъ взносомъ, включая и льготный мѣсяцъ. Эти ссуды давали возможность принять участіе въ подпискѣ на значительныя суммы частнымъ коммерческихъ банкамъ въ цѣляхъ постепенной затѣмъ распродажи по повышеннымъ цѣнамъ пріобрѣтенныхъ за счетъ государственнаго банка облигацій. Поэтому нисколько не удивительно, что успѣхъ подписки превзошелъ всѣ ожиданія, такъ какъ банки, стремясь захватить въ свои руки возможно большое количество облигацій новаго займа при разверсткѣ, подписались на громадныя суммы. На громадныя-же суммы подписались и разные биржевые гешефтмахеры (въ томъ числѣ и заграничные) въ разсчетѣ на повышеніе курса новаго займа. Такимъ образомъ успѣхъ подписки былъ несомнѣнно муссированъ. Число подписчиковъ [1]) достигло 21.969, заявившихъ требованія на сумму 1.972.663.900 р.. Въ одномъ Петербургѣ подписалось 5638 лицъ на сумму 1.431.101.700 р. (т. е. почти на 3/4 всей подписанной на заемъ суммы), въ Москвѣ—3763 лица на 386.087.300 р., въ Варшавѣ—1901 лица на сумму 27.928.300 р., въ Кіевѣ—1205 лицъ на 16.094.800 р., въ Харьковѣ—509 лицъ на 15.132.100 р.. На сумму свыше 500.000 руб. подписалось 180 лицъ, и итогъ ихъ подписки составилъ 1.825.887.000 р. (свыше 92% всей подписки), въ томъ числѣ въ Петербургѣ 69 лицъ—на 1.387.920.200 р., въ Москвѣ 61 лицо—на 356.919.000 р, въ Варшавѣ 12 лицъ—на 17.680.000 руб.. На сумму отъ 100.000 до 500.000 р. подписалось 213 лица на 60.181.900 р. (около 3% всей подписанной суммы), при чемъ и здѣсь наибольшія суммы пришлись на Петербургъ (23.355.000 р.), Москву (11.799.400 р.), Кіевъ (4.014.000 р.) и Варшаву (3.883.000 р.). На сумму отъ 500 р. до 1000 р. подписалось 9.361 лицо (42% общаго числа подписчиковъ) на 9.165.700 р. (0.5% итога всей подписки):—на сумму до 500 р.—

[1]) См. Вѣстн. финансовъ 1887 г. № 17.

4.233 лица (19.3%) на 1.382.100 руб. (0,07% всей подписки). Изъ этихъ данныхъ бросается въ глаза явное несоотвѣтствіе числа подписчиковъ съ подписанной ими суммой: количество подписчиковъ—незначительно,—итогъ подписки—громадный. Мелкіе капиталисты подписались едва на 0,57% всей подписанной суммы (на 10.518.000 р.) и на 10.5% нарицательной суммы займа (100 мил. руб.). Незначительныя суммы дали и средніе капиталисты (1000—10000 р.), такъ какъ число ихъ составило 6.518 лицъ (около 30%), а итогъ ихъ подписки—26.190.900 р. (1,4% всего итога и 26% нариц. суммы займа). Такимъ образомъ мелкіе и средніе капиталисты не покрыли даже 37% суммы выпускаемаго займа. Главными подписчиками явились банки, въ числѣ которыхъ фигурировали и иностранные (главнымъ образомъ французскіе), старавшіеся захватить въ свои руки возможно большее количество облигацій новаго займа, какъ исключительно выгоднаго для пріобрѣтателей и открывавшаго довольно широкое поле для игры на повышеніе. Незачѣмъ и добавлять, что всѣ эти банки вовсе не имѣли въ виду пріобрѣсти заемъ на тѣ суммы, на которыя подписывались, заявляя столь крупныя требованія исключительно въ виду неизбѣжности разверстки займа вслѣдствіе превышенія требованіями объявленной къ подпискѣ суммы займа. Взносъ залоговъ процентными бумагами въ Петербургѣ достигъ 60.105.326 р. нариц. (по залоговой стоимости бумагъ—53.478.000 р.), —наличными—18.092.085 р.. Подписчики на сумму до 1000 р. были удовлетворены сполна,—на сумму до 10000 р. получили облигаціи на 1000 р. плюсъ 10% съ подписанной суммы; подписчики на сумму свыше 10000 р. получали облигацій—на 1900 р., а сверхъ того еще 4% съ подписанной ими суммы. Сравнивая результатъ подписки на 4%-ый заемъ 1887 г. съ таковыми же на 5%-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г. [1]), видимъ, что (при одинаковой суммѣ выпуска обоихъ займовъ) они оказались не въ пользу займа 1887 г.. Сумма подписки на заемъ 1886 г. доходила до 2.216.172.900 р. противъ 1.972.663.900 р. на заемъ 1887 г., при чемъ нариц. сумма 1-го займа была покрыта сполна даже одними провинціальными отдѣленіями Банка, тогда какъ 2-ой заемъ, если вычесть подписку столицъ и крупныхъ провинціальныхъ центровъ, гдѣ имѣлись конторы Банка, покрытъ не былъ, хотя количество подписчиковъ на 2-ой заемъ оказалось вдвое больше противъ количества подписчиковъ на первый (21.969 противъ 10.672). Между тѣмъ въ общемъ условія займа 1887 г. были выгоднѣе для пріобрѣтателей: въ залогъ было достаточно представленія 5% съ подписываемой суммы

---

[1]) Выше, т. I, стр. 543.

(вмѣсто 10% для займа 1886 г.), разсрочка была допущена на $7 \frac{1}{2}$ мѣсяцевъ (противъ 5), теченіе процентовъ начиналось въ пользу пріобрѣтателей еще за $\frac{1}{2}$ мѣсяца до открытія подписки,—банкъ выдавалъ ссуды подъ залогъ временныхъ свидѣтельствъ и подлинныхъ облигацій—несравненно болѣе льготныя, нежели для займа 1886 г.,—наконецъ эмиссіонный курсъ займа 1887 г. былъ значительно болѣе заманчивъ для биржевой игры и обезпечивалъ пріобрѣтателей на долгое время отъ конверсіи (потому что на конверсію 3,8%-аго займа разсчитывать у насъ было весьма трудно, тогда какъ конверсія 4,75%-аго займа, какимъ была рента 1886 г., была болѣе чѣмъ вѣроятна по истеченіи 10 лѣтняго срока отказа на ея право). При всемъ томъ заемъ 1887 г. имѣлъ меньшій успѣхъ, нежели 5%-ая жел.-дорожная рента. Среди большой публики онъ оставался все время на столько же непопулярнымъ, насколько популярна была желѣзнодорожная рента.

Какъ велика оказалась окончательная выручка госуд. казначейства по 4%-ому займу 1887 г.? Госуд. Контроль въ своихъ подсчетахъ государственныхъ долговъ неизмѣнно [1]) опредѣлялъ таковую въ 84%, а дѣйствительный процентъ интереса въ 4,76%, т. е. не принимая въ разсчетъ погашенія по нариц. цѣнѣ. На самомъ дѣлѣ однако это опредѣленіе оказывается совершенно невѣрнымъ. Все поступленіе по займу, какъ видно изъ отчетовъ Госуд. Банка, которому была поручена его реализація, составило въ 1887 г.—82.571.939 р. [2]), а въ 1888 г. 441.617 р. [3]), итого 83.013.556 р. Но изъ этой суммы Госуд. Банкъ долженъ былъ отчислить на оплату октябрьскаго купона за 1887 г. (который засчитывался подписчикамъ въ счетъ одного изъ ихъ взносовъ)—1.652.426 р. и произвести разныхъ затратъ по реализаціи займа на 148.254 р. [4]), всего 1.800.680 р. Остатокъ въ 81.212.876 р. можетъ считаться тою цѣною, по которой былъ реализованъ 4%-ый заемъ 1887 г.. Въ бюджетные рессурсы госуд. казначейства изъ этой суммы поступило въ 1887 г.—80.500.000 р. [5]) и въ 1888 г.—700.688 р. [6]), всего 81.200.688 р.. Такимъ образомъ курсъ реализаціи займа опредѣлился только въ 81,2%, а дѣйствительный процентъ интересовъ,—принявъ во вниманіе погашеніе по нариц. цѣнѣ въ теченіе 80 лѣтъ

---

[1]) Начиная съ 1887 года (Отчетъ ч. I, стр. 598) и кончая 1896 г. (ч. II, стр. 842).

[2]) Отчетъ Госуд. Банка за 1887 г. стр. 23.

[3]) Отчетъ Госуд. Банка за 1888 г. стр. 26.

[4]) Отчетъ за 1887 г. стр. 23; за 1888 г. стр. 26; за 1889 г. стр. 29.

[5]) Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 126.

[6]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 128.

и купонный 5%-ый налогъ,—4,864 [1]) (противъ 4,812% по 5%-ой ж. д. рентѣ 1886 г. [2]). Процентъ этотъ нельзя не признать сравнительно весьма высокимъ, тѣмъ болѣе что уменьшить его путемъ конверсіи въ виду того, что *нарицательный* процентъ по займу составлялъ всего 3,8%, представлялось весьма затруднительнымъ. Исторія выпуска этого займа—наглядный примѣръ несостоятельности низкопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ по цѣнѣ значительно ниже нарицательной и погашаемыхъ по номинальной цѣнѣ: онъ былъ выпущенъ изъ болѣе высокаго дѣйствительнаго процента, нежели высокопроцентный заемъ, реализованный по курсу близкому къ pari и въ рентной формѣ (на 0,052%). Разница эта однако значительно увеличилась послѣ того, какъ высокопроцентный заемъ былъ конвертированъ (въ 1896 г.) въ 3,8%-ый. Не смотря на то, что при конверсіи дана была владѣльцамъ ренты премія въ размѣрѣ 2%, заемъ 1886 г. послѣ конверсіи сталъ оплачиваться всего 3,929%-ами дѣйствительныхъ, тогда какъ заемъ 1887 года остался 4,864%-ымъ (на 0,935% дороже). Даже послѣ обращенія займа 1887 года въ рентную форму (1897) дѣйствительный процентъ по нему составилъ 4,679%, т. е. болѣе противъ конвертированнаго займа 1886 г.—на 0,75%,—разница весьма существенная, наглядно показывающая, насколько Н. Х. Бунге, заканчивая свое поприще въ качествѣ министра финансовъ, былъ дальновиднѣе И. А. Вышнеградскаго, начавшаго свои кред. операціи столь неудачнымъ опытомъ, какъ 4%-ый заемъ 1887 г.. Заключеніе этого займа (въ самомъ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго) въ то время, когда въ сущности никакой надобности въ усиленіи средствъ государственнаго казначейства не встрѣчалось, доказываетъ плохую освѣдомленность новаго министра о положеніи дѣлъ ввѣреннаго его управленію вѣдомства и его чрезвычайную торопливость въ осуществленіи того, что казалось ему въ данный моментъ необходимымъ. Собственно говоря, впервые суммы, вырученныя по займу 1887 г. понадобились только въ 1891 г. по случаю оказанія помощи пострадавшему отъ неурожая населенію, въ теченіе же четырехъ лѣтъ до этого времени госуд. казначейство уплатило свыше 16 мил. руб. процентовъ по займу за то только, что въ его свободной наличности числилось около 80 мил. руб. лишнихъ денегъ. Необычайно характерно, что даже нѣкоторыя частныя желѣзнодорожныя общества успѣли почти одновременно съ 4%-ымъ займомъ 1887 г. реализовать свои 4%-ые облигаціонные (съ правит.

---

[1]) Согласно таблицамъ *Малешевскаго*.

[2]) Выше, т. I, стр. 544.

гарантіей) займы изъ болѣе низкаго дѣйствительнаго процента (Рязанско-Козловская дорога изъ $4,_{87}$%, Московско-Курская изъ $4,_{502}$%, Курско-Кіевская ж. д. изъ $4,_{76}$%[1]).

Насколько неудачною и нецѣлесообразною оказалась первая кредитная операція, предпринятая И. А. Вышнеградскимъ, настолько раціональною и выгодною для госуд. казначейства необходимо признать другую операцію, исполненную въ томъ же 1887 г.. Мы говоримъ о разсрочкѣ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го (1859 г.) и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ. Выше было объяснено, какое вліяніе на наши хроническіе бюджетные дефициты оказывало обязательное погашеніе старыхъ государственныхъ долговъ, для чего постоянно приходилось прибѣгать къ новымъ займамъ, иногда заключаемымъ на условіяхъ гораздо болѣе тяжолыхъ, нежели погашаемые. Прекращеніе этого погашенія или хотя бы его разсрочка являлось самымъ простымъ и необременительнымъ для населенія способомъ возстановленія въ русскомъ бюджетѣ равновѣсія, при чемъ въ данномъ случаѣ было даже совершенно безполезно подымать вопросъ о желательности или нежелательности погашенія госуд. долговъ, такъ какъ въ сущности Россія вовсе и не погашала своихъ долговъ, а лишь замѣняла старые новыми. Исторія знаетъ много примѣровъ такого сокращенія расходовъ по системѣ госуд. кредита путемъ уменьшенія или полнаго устраненія обязательнаго погашенія старыхъ займовъ вслѣдствіе ихъ разсрочки или превращенія въ рентную форму. Такъ неоднократно поступала Англія въ XVIII ст., Франція въ эпоху великой революціи и въ 1862 г., Пруссія въ 1810 и 1869 гг., Австрія въ 1860-ыхъ гг., Венгрія въ 1888 г., Сѣверо-Американскіе Соединенные Штаты въ началѣ 1870-ыхъ и 1880-ыхъ годовъ. Наша періодическая печать и многіе представители финансовой науки (В. А. Лебедевъ, В. Т. Судейкинъ, Л. В. Ходскій) высказались вообще неодобрительно противъ разсрочки русскихъ государственныхъ займовъ, которую предпринялъ Вышнеградскій, указывая, что такою разсрочкою тягость платежей по старымъ займамъ переносится съ нынѣшняго поколѣнія на будущія, вслѣдствіе чего въ итогѣ прійдется уплатить несравненно большія суммы взамѣнъ занятыхъ, нежели при строгомъ погашеніи ихъ. Упускалось изъ виду, что разсрочка займа не есть отказъ отъ болѣе быстрой уплаты занятой суммы, если государство будетъ имѣть на то средства, такъ какъ при разсрочкѣ государство не отказывается отъ права выкупить заемъ (или конвертировать) по своему желанію въ болѣе близкій срокъ, нежели тотъ, на который заемъ разсроченъ.

---

[1]) Выше т. I, стр. 574 и 575. Ниже, гл. III.

упускалось повидимому изъ виду и то обстоятельство, что разъ капиталъ уплаченъ кредиторамъ, то съ этого момента должникъ перестаетъ этимъ капиталомъ пользоваться. Если же уплата капитала отсрочивается, то должникъ имъ пользуется, а всякій капиталъ для пользующагося имъ имѣетъ свою цѣнность, такъ что оплата его процентами вовсе не является какимъ-то подаркомъ кредиторамъ со стороны будущихъ поколѣній, а уплатою за пользованіе предметомъ, имѣющимъ вполнѣ реальную цѣнность. Пересрочка 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ была объявлена Высочайшимъ именнымъ указомъ м-ру ф-овъ отъ 20 ноября 1887 г. [1]). Первый выпускъ банковыхъ билетовъ былъ произведенъ, какъ извѣстно [2]), по случаю ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій въ цѣляхъ консолидаціи въ нихъ безсрочныхъ вкладовъ этихъ установленій,—на сумму 277.530.000 руб.,—и погашался ежегодными (начиная съ 1861 г.) тиражами по нарицательной цѣнѣ путемъ отчисленія для этой цѣли въ теченіе 37 лѣтъ 1%-а съ первоначальной суммы займа на сложнопроцентныхъ банковыхъ правилахъ. Дополнительный выпускъ [3]) на сумму 10 мил. руб. былъ произведенъ въ 1863 г. («для поддержанія средствъ государственнаго банка», необходимыхъ все для того же разсчета съ вкладчиками старыхъ кредитныхъ установленій) и погашался въ теченіе 49 лѣтъ по нариц. цѣнѣ ежегодными тиражами путемъ отчисленій для этой цѣли ½% на сложно-процентныхъ правилахъ.

Для тиража билетовъ этихъ выпусковъ былъ принятъ совершенно особый порядокъ, который не примѣнялся впослѣдствіи ни къ одному изъ новыхъ займовъ и былъ обусловленъ самымъ характеромъ назначенія упомянутыхъ банковыхъ билетовъ: замѣнить безсрочные вклады старыхъ банковъ. Именно было предоставлено владѣльцамъ билетовъ заявлять о своемъ желаніи подвергнуть предстоявшему ближайшему тиражу свои билеты или же, наоборотъ, отсрочить для своихъ билетовъ погашеніе. Сообразно такимъ заявленіямъ и производился тиражъ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ: прежде всего погашались №№ тѣхъ билетовъ, которые были заявлены ихъ владѣльцами къ тиражу; №№ же билетовъ, относительно которыхъ не было сдѣлано заявленія о желаніи подвергнуть ихъ тиражу, обращались къ таковому только въ томъ случаѣ, если сумма заявляемыхъ билетовъ оказывалась меньше той, которая по закону должна была быть погашена въ очередной тиражъ. Такой порядокъ обезпечивалъ быв-

---

1) П. С. З. № 4811.
2) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 216—217.
3) Ibid. стр. 309—310.

нымъ вкладчикамъ старыхъ кред. установленій (въ случаѣ желанія получить свой капиталъ обратно) возвращеніе затраченныхъ на пріобрѣтеніе банковыхъ билетовъ вкладовъ въ болѣе или менѣе опредѣленный срокъ путемъ срочныхъ тиражей или, наоборотъ, возможно продолжительную отсрочку возвращенія этого капитала, благодаря возможности заявленія о нежеланіи подвергать свои билеты тиражированію. На 1 янв. 1888 изъ всей суммы выпуска банковыхъ билетовъ 1859 г. и 1863 г. (на 287.530.000 руб.) непогашенными оставалось 129.887.400 р.. Справка о тиражахъ, производимыхъ въ 1861—1887 г., дала слѣдующія свѣдѣнія [1]): въ 1861—1872 гг., когда курсъ на 5% билеты госуд. банка опредѣлялся приблизительно на 10% ниже нариц. цѣны, сумма заявленій о назначеніи билетовъ въ ближайшій тиражъ, не превышала 1/4 общей суммы билетовъ, находившихся въ обращеніи [2]). Вослѣдствіи съ повышеніемъ курса 5%-ыхъ билетовъ количество заявленій вообще уменьшилось и при томъ не только въ абсолютной цифрѣ, но и по отношенію къ суммѣ билетовъ, остающихся въ обращеніи. Когда курсъ 5%-ыхъ листовъ приблизился къ pari, а иногда и сталъ превышать паритетъ, количество заявляемыхъ къ тиражу билетовъ сократилось до minimum'а. Въ 1886 г. было заявлено къ тиражу билетовъ на 2.911.400 руб. при подлежащей тиражу суммѣ 9.550.350 р., а въ 1887 г. уже только на 138.600 р. при тиражной суммѣ 10.025.200 р.. Погашеніе билетовъ для держателей ихъ иногда оказывалось крайне невыгоднымъ, особенно для мелкихъ рентеровъ, не слѣдящихъ правильно за тиражами, а потому и несущихъ вслѣдствіе просмотра нумеровъ своихъ билетовъ, вышедшихъ въ тиражъ погашенія, довольно крупные убытки, не предъявляя по своей оплошности своевременно погашенныхъ билетовъ къ оплатѣ и продолжая получать деньги по купонамъ, по которымъ такимъ образомъ постепенно выплачивались имъ не проценты, а самый капиталъ. Суммы непредъявленныхъ къ оплатѣ вышедшихъ въ тиражъ погашенія билетовъ оказывались весьма значительными. Такъ изъ погашенныхъ тиражемъ 1-го мая 1886 г. билетовъ на сумму 9.550.350 руб. не было къ 1 ноября 1887 года (т. е. въ те-

---

[1]) Вѣстн. финансовъ 1887 г. № 50.

[2]) Наглядное доказательство, какъ сравнительно мало владѣльцы проц. бумагъ интересуются выходомъ ихъ въ тиражъ, даже если нариц. цѣна бумаги *значительно* превышаетъ курсовую. Не служитъ ли оно лишнимъ опроверженіемъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ, которая утверждаетъ, что пріобрѣтатели низкопроцентныхъ бумагъ дороже даютъ за нихъ, имѣя въ виду *погашеніе* ихъ по нарицательной цѣнѣ.? Такъ же не будетъ ли это доказательствомъ того, что *обязательное* погашеніе въ опредѣленные сроки государствомъ своихъ займовъ очень мало имѣетъ цѣны для кредиторовъ государства, а потому *безъ всякой пользы для государства* только стѣсняетъ его свободу въ распоряженіи наличными рессурсами?

ченіе $1^1/_2$ года) предъявлено къ оплатѣ на 2.724.000 руб.. Въ виду такого полнаго безучастія со стороны многихъ изъ владѣльцевъ банковыхъ билетовъ къ ихъ ускоренному погашенію, а для многихъ изъ этихъ владѣльцевъ и неудобства слѣдить за самыми тиражами погашенія, а также въ виду того, что биржевая оцѣнка 5%-ыхъ билетовъ въ общемъ достигала уже паритета (а иногда его и превышала), вполнѣ можно было разсчитывать на ихъ согласіе касательно не только пересрочки билетовъ, но и превращенія ихъ въ рентную форму. Между тѣмъ сокращеніе расходовъ госуд. казначейства на погашеніе этихъ билетовъ вслѣдствіе такой операціи могло быть весьма существеннымъ, такъ какъ на 1888 годъ этотъ расходъ исчисленъ былъ уже въ суммѣ 10.526.450 р. [1]), и сумма эта должна была съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрастать. Не будучи однако сторонникомъ займовъ, выпускаемыхъ въ рентной формѣ, Вышнеградскій предпочелъ прибѣгнуть къ пересрочкѣ банковыхъ билетовъ на новый 37 лѣтній срокъ съ погашеніемъ ихъ на прежнихъ условіяхъ, т. е. по нарицательной цѣнѣ ежегодными тиражами. Высочайшимъ указомъ 20-го ноября 1887 года, которымъ была эта операція объявлена, разрѣшалось владѣльцамъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ въ теченіе $1^1/_2$ мѣсяцевъ (до 31 марта 1888 г.) заявить о своемъ желаніи на пересрочку принадлежащихъ имъ банковыхъ билетовъ. Всѣ же не подавшіе въ указанный срокъ своего заявленія о несогласіи считались согласившимися на операцію,—порядокъ, какъ мы видѣли, практиковавшійся нѣсколько разъ при конверсіонныхъ операціяхъ и Англіи, и Франціи, и Пруссіи. Противъ этого порядка неоднократно возражали, доказывая, что онъ несправедливъ по отношенію къ держателямъ процентныхъ бумагъ и будто бы нарушаетъ первоначальныя условія займовъ. Разсуждая такимъ образомъ, можно вообще прійти къ выводу о непмѣніи государствомъ права замѣнить одинъ заемъ менѣе выгодный другимъ болѣе выгоднымъ. Въ данномъ случаѣ владѣльцамъ банковыхъ билетовъ предоставленъ былъ сравнительно очень длинный срокъ (обыкновенно западноевропейская практика принимала сроки несравненно болѣе короткіе,—не свыше мѣсяца) для заявленія своего несогласія на предполагаемую правительствомъ пересрочку. Операція эта была выгодна прежде всего для самихъ владѣльцевъ билетовъ, и всегда можно предполагать, что лицо, помѣстившее свой капиталъ въ извѣстную процентную бумагу, желаетъ, чтобы онъ оставался въ ней помѣщеннымъ, а не былъ ему возвращенъ по тиражу, особенно

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г. стр. 158.

если бумага уже достигаетъ на биржѣ парнц. цѣны и ее можно во всякое время по желанію реализовать. Практика же показываетъ, что держатели бумагъ вообще съ большою неохотою (даже въ своихъ собственныхъ интересахъ) вступаютъ въ сношенія съ правительственными учрежденіями и для нихъ порядокъ принятія ихъ незаявленія за согласіе на обмѣнъ всегда несравненно удобнѣе. Лица, относящіяся къ производимымъ кредитнымъ операціямъ болѣе активно и умѣющія находить болѣе выгодное помѣщеніе своимъ капиталамъ, нежели предлагаемое правительствомъ, всегда могутъ заявить о своемъ несогласіи на операцію: имъ это гораздо легче и удобнѣе сдѣлать, нежели лицамъ, мало освѣдомленнымъ относительно денежныхъ дѣлъ и не знающимъ, какъ выгоднѣе помѣщать свои капиталы.

Предпринятая Вышнеградскимъ операція имѣла несомнѣнный и крупный успѣхъ. Изъ оставшихся къ 1888 году въ обращеніи 5% -ыхъ банковыхъ билетовъ 1-го и дополнительнаго выпусковъ на 129.887.400 р. было заявлено о нежеланіи перерочки только на сумму 6.276.500 р.. На 123.068.750 р. билеты были пересрочены (95,52%) и было погашено очереднымъ тиражемъ въ 1888 г. 542.100 р. [1]). Благодаря этой операціи сократился въ 1888 г. расходъ по погашенію банковыхъ билетовъ—на 8.753.650 р. [2]) и въ 1889 г.—на 9.076.500 р. [3]). Самая пересрочка была предпринята по объясненію министра финансовъ [4]) для того, чтобы въ извѣстной степени уравновѣсить бюджетъ 1889 г. и послѣдующихъ годовъ съ бюджетами 1887 и 1888 гг., которые располагали по счету «обыкновенныхъ» доходовъ единовременными рессурсами, поступленіе которыхъ въ будущемъ было невозможно, именно: въ 1887 г. были занесены въ счетъ госуд. доходовъ прибыли госуд. банка за 4 года, въ суммѣ 14.000.000 р. [5]), а въ 1888 г.—единовременное поступленіе отъ главнаго общества россійскихъ желѣзныхъ дорогъ согласно соглашенію правительства съ послѣднимъ по разсчету о сдѣланныхъ на общество коммиссіей д. т. с. Старицкаго начетѣ.— въ суммѣ 15.000 000 р. [6]). Но и независимо отъ компенсаціи этихъ поступленій уменьшеніе госуд. расходовъ на погашеніе старыхъ займовъ становилось настоятельно необходимымъ въ виду не-

---

1) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 612—613; за 1889 г. стр. 614—615.

2) Объясн. записка къ Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 51. Отчетъ за 1888 г., стр. 159.

3) Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1889 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 108).

4) Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1888 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XVIII. стр. 77

5) Отч. Госуд. Контр. за 1887 г., стр. 81.

6) См. ниже, гл. III.

посильности этого расхода для госуд. казначейства. Ошибка Вышнеградскаго заключалась въ томъ, что онъ прибѣгъ къ простой пересрочкѣ банковыхъ билетовъ, тогда какъ всего лучше было бы предложить владѣльцамъ обмѣнять ихъ на 5%-ую ренту, которая должна была бы послужить образцомъ формы выпуска новыхъ займовъ. Къ типу этой ренты, оставивъ пока въ сторонѣ пониженіе по уплатѣ процентовъ интереса, слѣдовало бы привести и другіе срочнопогашаемые займы, что облегчило бы затѣмъ и массовую конверсію ихъ въ болѣе низкопроцентный заемъ. Къ сожалѣнію Вышнеградскій былъ сторонникомъ отдѣльныхъ займовъ, выпускаемыхъ на условіяхъ срочнаго погашенія ихъ по нарицательной цѣнѣ и не вполнѣ ясно сознавалъ всю выгоду для государственнаго кредита компактной массы однороднаго госуд. долга. Въ общемъ однако сокращеніе расходовъ на погашеніе госуд. займовъ, хотя бы и въ несовершенной формѣ пересрочки ихъ, необходимо признать мѣрою вполнѣ цѣлесообразной, а нападки, сыпавшіяся за нее на Вышнеградскаго, совершенно неосновательными.

Что касается до вопроса, не лучше ли было бы, вмѣсто пересрочки 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ приступить къ ихъ конверсіи напр. въ $4\frac{1}{2}$%-ую ренту и тѣмъ открыть рядъ другихъ подобныхъ же операцій, то нельзя не замѣтить, что эта мѣра была бы слишкомъ преждевременной. Съ одной стороны ей должна была бы предшествовать конверсія русскаго внѣшняго металлическаго долга, а съ другой стороны слишкомъ неблагопріятны были въ то время (1887—1888 гг.) для русскихъ кредитныхъ операцій вообще внѣшнія обстоятельства. Вотъ какъ послѣднія охарактеризованы во всепод. докладѣ м-ра ф-овъ на 1889 г. [1]: «Подъ вліяніемъ враждебной намъ печати, не смущавшейся тѣмъ, что очевидные факты противорѣчатъ ея утвержденіямъ, заграницей распространилась тревога относительно благонадежности нашихъ бумагъ. Въ особенности это явленіе было сильно въ Германіи, гдѣ, введенные въ заблужденіе неправильными отзывами печати, владѣльцы нашихъ бумагъ, несмотря на вполнѣ прочное ихъ обезпеченіе, стремились продавать ихъ даже съ чрезмѣрно большими потерями, а безумная спекуляція, которая составляетъ язву современныхъ биржъ, продавая при этомъ усиленно и въ большомъ количествѣ даже тѣ бумаги, которыхъ она совсѣмъ не имѣла, съ своей стороны усиливала тревогу. Часть продаваемыхъ бумагъ направилась въ Голландію и въ особенности во Францію, гдѣ лучше опредѣлили и правильнѣе поняли наше финансовое и экономическое положеніе, но *большая часть всѣхъ продажъ была сдѣлана въ Рос-*

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 117.

сію, которая поглотила весьма значительную сумму нашихъ долговыхъ обязательствъ. Переходъ къ намъ нашихъ государственныхъ процентныхъ бумагъ есть явленіе по существу желательное; но такъ какъ количество бумагъ, перешедшихъ въ Россію въ 1887 г. и въ первую четверть 1888 г. превзошло соотвѣтствующій избытокъ нашего товарнаго баланса, то цѣна бумажныхъ рублей имѣла постоянное стремленіе къ пониженію, цѣна же металлическаго рубля повысилась почти до 2 р. кред.. Но вслѣдъ затѣмъ тревожное настроеніе нѣсколько успокоилось подъ вліяніемъ благопріятныхъ цифръ опубликованнаго въ первый разъ 20 марта 1888 г. предварительнаго кассоваго отчета казначейства за истекшій (1887) годъ; затѣмъ при дурныхъ предзнаменованіяхъ о будущемъ урожаѣ въ Европѣ предвидѣлась необходимость покупать у насъ значительное количество хлѣба, а всего болѣе вслѣдствіе ослабленія запаса нашихъ бумагъ у людей, пугающихся призрачныхъ опасностей, началось улучшеніе нашего курса, сопровождавшееся для партіи, игравшей на пониженіе, весьма значительными потерями, которыя чувствительнѣе всего отразились на мелкихъ германскихъ капиталистахъ, введенныхъ въ заблужденіе относительно нашего финансоваго положенія и поплатившихся за это заблужденіе». Въ октябрѣ 1888 г. курсъ золотого рубля упалъ до 1 р. 49 к. кред., тогда какъ въ 1887 г. онъ не опускался ниже 1 р. 68½ к. [1]). Повысились вмѣстѣ съ тѣмъ цѣны на русскіе фонды, потерпѣвшіе, какъ мы видѣли, въ 1887 г. довольно значительное пониженіе сравнительно съ 1886 г.. Такъ *низшая* цѣна на Берлинской биржѣ опредѣлялась [2]):

	Въ 1886 г.	Въ 1887 г.	Въ февр. 1888 г.	Въ дек. 1888 г.
для 5% займа 1877 г.	97,7	95,5	94,1	102,5
» 5% консолид. ж. д. займа 1-го вып.	98,1	94,5	93,4	102,25
» 5% консолид. ж. д. займа 2, 3 и 4 вып.	94,7	90,7	87,4	97,5
» 5% 1-го займа 1862 г.	94,7	92,8	91,1	100,8
» 4½%-аго консолид. ж. д. займа 5 вып.	88,5	85,1	81,5	94,3

Что касается до *высшихъ* котировокъ, то и здѣсь повышеніе оказывается довольно значительнымъ, при чемъ въ общемъ Парижская биржа расцѣнивала русскіе фонды выше, нежели Берлинская, какъ видно изъ слѣдующихъ данныхъ:

		1886 г.	1887 г.	1888 г.
5%-ый заемъ 1877 г.	Парижъ	104,5	—102,87	—104,95
	Берлинъ	102,75	—100,9	—102,8

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 285 и 291.

[2]) Ibid., стр. 342—349.

		1886 г.	1887 г.	1888 г.
5%-ый консолид. заемъ 1-го в.	Парижъ	103,125	—103	—105
	Берлинъ	102,3	—102,3	—103,25
5%-ый заемъ 1862 г. . . .	Парижъ	100,87	—100,25	—104
	Берлинъ	101	— 99,1	—103,2
4½%-ый консолид. ж. д. заемъ 1875 г.	Парижъ	96,5	— 94	— 98,75
	Берлинъ	96,3	— 92,4	— 97
4½%-ые займы 1849 г. и 1860 г. [1])	Амстердамъ	99,25	— 96,75	— 98,5
	Лондонъ	100	— 96,75	— 98,5
4%-ыя облигаціи Никол. ж. д.	Парижъ	90,5	— 88,5	— 93,2
	Берлинъ	89	— 86,7	— 92,8
4%-ый консолид. ж. д. заемъ 1880 г.	Парижъ	88,7	— 84,75	— 89,2
	Берлинъ	87,9	— 84	— 89,6

Такое повышеніе цѣнъ на русскіе фонды, при которомъ даже низшія котировки для 5%-ыхъ бумагъ превышали паритетъ, позволяло разсчитывать на возможность понижения процента по этимъ бумагамъ,—превращенія ихъ въ бумаги болѣе низкопроцентныя. Однако разсчитывать на сколько нибудь *значительное* пониженіе процента было совершенно невозможно, такъ какъ 4%-ыя бумаги, размѣщенныя вполнѣ въ солидныхъ рукахъ, далеко не доходили до паритета, не достигали паритета и 4½%-ые займы. Выпускъ же новыхъ 4%-ыхъ займовъ совершался по цѣнамъ совершенно низкимъ. Мы видѣли, что эмиссіонная цѣна по 4%-ому внутреннему займу 1887 г. была назначена всего въ 84%. Выпускъ 4%-ыхъ гарантированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ въ 1888 г. состоялся по еще менѣе выгоднымъ курсамъ. Такъ 4%-ыя облигаціи Главнаго Общества были помѣщены по 71, 4%-ыя облигаціи Юго-западныхъ желѣзныхъ дорогъ по 79,25 за 100 [2]). Не на лучшихъ условіяхъ были произведены одновременно и венгерскіе займы (1888 г.): 4½%-ый желѣзнодорожный—по курсу 95½%, 5%-ая рента всего по 96,7 за 100. Тѣмъ не менѣе обстоятельства позволяли надѣяться на успѣшный исходъ конверсіи нашихъ 5%-ыхъ металлическихъ займовъ въ 4½%-ые съ доплатой небольшой бонификаціи конвертентамъ, а, быть можетъ, при искусствѣ финансовой администраціи и безъ всякой доплаты. Правда биржа расцѣнивала 4½%-ые русскіе займы нѣсколько ниже паритета; но необходимо принять во вниманіе, что это были отдѣльные немногочисленные займы, имѣвшіе самый ограниченный рынокъ для сбыта. Типомъ русскихъ бумагъ была бумага 5%-ая, такъ что къ 4½%-ымъ займамъ пріобрѣтатели относились далеко неблаго-

[1]) Не котировались ни въ Парижѣ, ни въ Берлинѣ.

[2]) См. ниже, гл. III и Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1890 г., стр. 22—23.

склонно. Поэтому на успѣхъ конверсіи можно было бы разсчитывать только въ томъ случаѣ, если бы къ таковой были сразу объявлены всѣ наши металлическіе 5%-ые займы, слѣдовательно исчезалъ бы самый типъ прежней русской процентной бумаги, и на мѣсто ея явилась бы бумага 4½%-ая, унифицированная, приведенная къ рентной формѣ и имѣющая обширный рынокъ для сбыта, особенно если бы ее выпустить на тѣхъ началахъ, которыя указаны нами выше [1]). Сумма 5%-ыхъ металл. займовъ, которые слѣдовало предложить къ обязательной конверсіи, вовсе не была въ концѣ 1888 г. столь велика, чтобы поставить государство въ критическое положеніе на случай несогласія значительной части владѣльцевъ бумагъ на конверсію, но она была все-таки настолько велика, что помѣстить ее сразу всю въ другія столь же вѣрныя и доходныя бумаги для держателей 5%-ыхъ русскихъ займовъ представило бы почти непреодолимую трудность, и имъ nolens-volens пришлось бы согласиться на конверсію, такъ какъ пониженіе процента было бы крайне незначительно во всякомъ случаѣ, а 4½%-ая русская рента представляла бы собою бумагу вполнѣ солидную, которую биржа навряд-ли отмѣтила бы ниже pari особенно при чрезвычайно сильной въ концѣ 1888 г. тенденціи къ пониженію учетно-ссуднаго процента и повышенію курсовъ всѣхъ государственныхъ фондовъ вообще. Къ 1889 г. оставались непогашенными слѣдующіе металлическіе русскіе займы [2]):

1.	Голландскій 5%-ый заемъ 1815 г. (русская и нидерл. части)	11.379.480 р.
2.	Англо-Голландскій 5%-ый заемъ 1864 г. .	21.778.786 »
3.	Англо-Голландскій 5%-ый заемъ 1866 г. .	24.016.470 »
4.	5%-ый заемъ 1862 г.	94.575.000 »
5.	5%-ый заемъ 1877 г.	81.138.918 »
6.	2-ой 5%-ый заемъ 1822 г.	30.736.670 »
7.	6-ой 5%-ый заемъ 1855 г.	40.298.000 »
8.	Золотая 5%-ая рента 1884 г.	20.000.000 »
9.	Консолид. ж. д. 5%-ые займы (1, 2, 3, 4 и 7)	426.538.544 »
10.	5%-ыя облигаціи Харьково-Кременчугской ж. д.	10.485.862 »
	Итого . . .	760.977.730 »

Но и изъ этой суммы обязательной конверсіи не могли быть подвергнуты: а) 2-ой 5%-ый заемъ 1822 г., отъ права на выкупъ котораго правительство отказалось при самомъ выпускѣ [3]),

---

[1]) Стр. 26.

[2]) Отч. Госуд. Контр., за 1888 г., стр. 610—617 и за 1896 г. ч. II, стр. 927—945.

[3]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 71—72, 78.

b) золотая 5%-ая рента 1884 г., отъ выкупа которой правительство отказалось на 20 лѣтъ [1]), c) 5%-ый заемъ 1855 г., который былъ выпущенъ въ серебряной валютѣ [2]) и потому условія его конверсіи не могли быть одинаковы съ условіями конверсіи золотыхъ займовъ. Такимъ образомъ могли подлежать конверсіи 5%-ые займы только на сумму 669.943.060 р. м.=1.004.914.590 р. кр.. Не можетъ быть сомнѣнія, что вся эта сумма не была бы по случаю конверсіи предъявлена къ оплатѣ капитала, особенно еслибы былъ принятъ такой же порядокъ, какъ въ Пруссіи, Англіи или Франціи—требовать отъ держателей конвертируемыхъ бумагъ заявленія въ короткій срокъ о своемъ несогласіи на конверсію, а неподачу заявленія въ срокъ считать за выраженіе согласія. Для русской конверсіи 5%-ыхъ займовъ въ 4½%-ую ренту это было бы тѣмъ болѣе справедливо, что вся операція несомнѣнно была бы выгодной не только для государства, но и для держателей русскихъ бумагъ, давъ въ руки этихъ держателей новую бумагу, курсъ которой долженъ былъ быть болѣе обезпеченъ отъ колебаній и отъ зависимости того или другого отдѣльнаго денежнаго рынка. На случай же всегда возможныхъ крупныхъ востребованій капитала русское правительство располагало къ 1889 г. свободной наличностью госуд. казначейства до 163 мил. руб. [3]) и наличностью госуд. банка до 200 мил. руб.. Кромѣ того правительство по случаю конверсіи могло предварительно обезпечить заключеніе новаго 4½%-аго займа съ помощью могущественнаго банковаго синдиката, который не такъ уже было трудно образовать и содѣйствіемъ котораго слѣдовало бы заручиться и въ цѣляхъ обезпеченія успѣшности конверсіи. Такого рода заемъ непремѣнно имѣлъ бы успѣхъ уже потому, что востребованныя по конвертируемымъ бумагамъ суммы должны были бы быть обращены на покупку другихъ цѣнностей, владѣльцы которыхъ послѣ ихъ реализаціи несомнѣнно обратились бы къ покупкѣ облигацій новаго русскаго займа, какъ первоклассной бумаги, приносящей (за изъятіемъ 5%-ыхъ займовъ) наивысшій доходъ. Для полной же обезпеченности условій конверсіи можно было бы объявить, что лицамъ, заявившимъ свои требованія о возвратѣ капитала, таковой будетъ возвращенъ въ извѣстномъ порядкѣ *въ теченіе двухъ лѣтъ*. Въ теченіе этого времени реализація необходимыхъ, для разсчета съ владѣльцами 5%-ыхъ бумагъ, суммъ была бы совершена даже при неблагопріятныхъ обстоятельствахъ. Благодаря та-

---

[1]) Ibid., стр. 489.

[2]) Ibid., стр. 201.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г., стр. 605.

кого рода конверсіи послѣдовало бы сокращеніе расходовъ по уплатѣ процентовъ интереса въ суммѣ 3.014.752 р. кр.=2.009.835 р. зол. и кромѣ того по уплатѣ погашенія (считая по расходу 1888 г.)—4.453.048 р. зол.=6.679.572 р. кр., всего—6.462.883 р. зол.= 9.694.324 р. кр.,—сумма довольно значительная. Между тѣмъ это сокращеніе произошло бы безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долга, и при дальнѣйшемъ улучшеніи состоянія денежныхъ рынковъ ничто не могло помѣшать дальнѣйшей конверсіи $4^1/_2$%-ыхъ займовъ въ 4%-ые. Но операція могла достичь еще болѣе серьезныхъ результатовъ, еслибы съ обязательной конверсіей указанныхъ 5%-ыхъ займовъ была связана *факультативная* конверсія *всего* металлическаго государственнаго долга, сумма котораго доходила къ 1889 г. до 622.969.338 р. (за вычетомъ вышеуказанныхъ 669.943.060 р.). Изъ этихъ займовъ можно было бы предложить: 1) конверсію 6%-ой золотой ренты 1883 г. (на сумму 50 мил. руб.)—съ доплатой въ 5 руб. на каждые 100 руб., 2) конверсію $4^1/_2$%-ыхъ займовъ (1849 г. на сумму 8.322.600 р., 1860 г. на 24.400.350 руб. и консолидир. ж. д. заемъ 1875 г. на сумму 92.448.954 р., всего на 125.171.904 руб.)—безъ всякой доплаты конвертентамъ (при обмѣнѣ 5%-хъ займовъ можно было бы выдавать бонификацію въ размѣрѣ 1%),—3) конверсію 4%-ыхъ займовъ (метал. билеты госуд. банка на сумму 32.415.900 р., 4%-ыя облигаціи Николаевской ж. д. на 137.532.000 р., 4%-ый консолид. жел. дор. заемъ 1880 г. на 147.593.375 руб., облигаціи Тамбово-Саратовской жел. дор. на 7.383.750 р., 4%-ыя облигаціи консолидированнаго займа Царства Польскаго на 14.815.500 р., всего на 339.740.525 р.)—на условіяхъ выдачи за 100 руб. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ 90—95 рублей въ $4^1/_2$%-ой рентѣ; 4) конверсію 3%-аго займа 1859 г. (17.022.239 р.) на условіяхъ выдачи за 100 р. въ 3%-ыхъ облигаціяхъ 80—85-ти рублей въ $4^1/_2$%-ой рентѣ; 5) конверсію 5%-ой золотой ренты 1884 г. (20 мил. р.) и 5%-аго займа 1822 г. (30.736.670 р.) съ доплатою конвертентамъ бонификаціи въ размѣрѣ до 3%; 6) конверсію 5%-аго серебрянаго займа 1855 г. (40.298.000 руб.)—сообразно дѣйствительной рыночной стоимости серебра въ моментъ операціи и безъ всякой доплаты конвертентамъ, такъ какъ цѣна серебра продолжала падать, и обмѣнъ серебрянаго займа на золотой въ отношеніи рыночной цѣны серебра къ золоту представлялся безусловно очень выгоднымъ. Сокращенія по уплатѣ процентовъ интереса государство въ случаѣ удачи факультативной конверсіи не добилось бы, а отчасти, по уплатѣ бонификаціи, понесло бы и единовременный нѣкоторый расходъ. Но за то, благодаря превращенію всего долга въ рентную форму, сократился бы рас-

ходъ на погашеніе перечисленныхъ займовъ (въ 1888 г. оно составляло 5.516.274 р. з. [1]), весь металлическій долгъ былъ бы унифицированъ, что придало бы устойчивость цѣнамъ на наши фонды и подняло бы госуд. нашъ кредитъ, *сократило бы* нѣсколько сумму госуд. долговъ, а въ будущемъ дало бы возможность дальнѣйшими конверсіями добиться и сокращенія расхода по оплатѣ процентовъ интереса по конвертированнымъ займамъ. Слѣдуетъ, впрочемъ, замѣтить, что на успѣхъ факультативной конверсіи (какъ показываетъ опытъ) разсчитывать было очень трудно, и на ней нельзя было строить никакихъ точныхъ разсчетовъ, связанныхъ съ уменьшеніемъ государственныхъ расходовъ. Здѣсь очень многое зависѣло отъ искусства финансовой администраціи, которая должна была надлежащимъ образомъ разъяснить конвертентамъ всѣ выгоды предположенной операціи. При Робертѣ Вальполѣ 6%-ые и 7%-е *неподлежавшіе выкупу* по самымъ условіямъ ихъ выпуска займы были *добровольно* обмѣнены владѣльцами на 4%-ые, благодаря искуснымъ дѣйствіямъ агентовъ компаніи Южнаго Моря, которой была поручена операція: агенты дѣйствовали исключительно путемъ убѣжденія, доказывая держателямъ 6%-хъ и 7%-хъ облигацій чрезвычайную выгоду имѣть въ рукахъ бумагу, хотя бы и 4%-ую, но разсчитанную на обширный рынокъ и потому могущую значительно возрасти въ цѣнѣ, вмѣсто бумаги хотя и высокопроцентной, но имѣющей во всякомъ случаѣ ограниченный сбытъ [2]).

Мы настаиваемъ на томъ, что первыя русскія конверсіонныя операціи должны были главнымъ образомъ преслѣдовать не пониженіе парицательнаго процента, а унификацію всего госуд. долга и обращеніе его въ рентную форму. Положеніе денежныхъ рынковъ давало, однако, возможность, какъ сказано, обращенія 5%-ыхъ займовъ въ 4½-ые безъ увеличенія суммы госуд. долга и (при искусствѣ финансовой администраціи) съ незначительной единовременной затратой госуд. казначейства (бонификація конвертентамъ, услуги банковаго синдиката и періодической печати). Разсчитывать на обращеніе 5%-ыхъ займовъ сразу въ 4%-ые или 3½%-ые безъ весьма значительнаго увеличенія государ. задолженности было рѣшительно невозможно. Увеличеніе же это не могло быть раціональнымъ потому, что на рынкахъ господствовала тенденція къ общему пониженію учетно-ссуднаго процента, а, слѣдовательно, легко было черезъ незначительный промежутокъ времени (лѣтъ черезъ 5) снова кон-

---

1) Отч. Госуд. Контр. за 1896 г. ч. II, стр. 928—944.

2) *Leroy Beaulieu*, t. II, p. 477—478.

вертировать $4^1/_2$%-ые займы уже въ 4%-ые, а, быть можетъ, и въ $3^1/_2$%-ые *безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долговъ*. Мы рѣшаемся это утверждать, не смотря на самое категорическое заявленіе нѣкоторыхъ поклонниковъ теоріи низкопроцентныхъ займовъ [1]), что мнѣніе о выгодности для государства конверсій съ небольшимъ пониженіемъ процента, но безъ увеличенія госуд. задолженности, господствуетъ теперь только «внѣ компетентныхъ круговъ», что государственные дѣятели первой половины XIX ст. не стѣснялись теоріей высокопроцентныхъ займовъ и производили конверсіи, когда только представлялась возможность, не обращая вниманія на увеличеніе госуд. задолженности и что только «съ тѣхъ поръ какъ съ демократизаціей парламентовъ и прессы въ нихъ проникли не люди таланта, знаній и опытности, а люди толпы,—не руководители общественнаго мнѣнія, а дѣятели, сами руководимые толпою», — водворилась теорія высокопроцентныхъ займовъ, выпущенныхъ по курсу, возможно близкому къ pari. Тогда «сильно понизился уровень всякаго знанія, —сильно понизился оттого и уровень финансоваго знанія, опредѣлявшаго понятія и задачи, преимущественно пользовавшіяся сочувствіемъ большинства въ парламентахъ и прессѣ. Въ это же время понятія, совершенно правильныя для отдѣльнаго человѣка о предосудительности займа, по которому долгъ заключается на болѣе значительную сумму, чѣмъ какая получается должникомъ, были *безъ всякаго разбора* [2]) перенесены на публичные займы, хотя именно въ этомъ отношеніи публичные займы прямо противоположны частнымъ займамъ. Ошибочное обобщеніе понятія о частныхъ займахъ и неправильное его примѣненіе къ займамъ публичнымъ легло въ основаніе пріобрѣтшаго господство понятія о существѣ реализаціи публичныхъ займовъ ниже ихъ нарицательнаго достоинства. И это-то не преминуло оказать свое вліяніе и на понятія о публичныхъ займахъ, помощью которыхъ производятся конверсіи». Интересно, что къ числу «некомпетентныхъ» въ финансовыхъ вопросахъ лицъ, «не имѣющихъ ни таланта, ни финансоваго знанія», прійдется въ такомъ случаѣ отнести лучшихъ теоретиковъ-финансистовъ новѣйшаго времени: Леруа Болье, Лоренца Штейна, Адольфа Вагнера, придерживавшихся теоріи высокопроцентныхъ займовъ. Н. Х. Бунге, которому никакъ нельзя отказать «въ знаніи финансовъ», также придерживался общепринятыхъ въ финансовой наукѣ воззрѣній. Правильность ихъ блестяще подтверждена и практикой, какъ видимъ изъ предыдущаго изложенія. Что касается до теоретической раз-

---

[1]) *И. И. Кауфманъ*: Основанія разсчетовъ, стр. 287—288.

[2]) Курсивъ автора.

работки вопроса, то таковая сдѣлана превосходно въ извѣстномъ трактатѣ финансовой науки Поля Леруа Болье, вслѣдствіе чего мы считаемъ возможнымъ на этомъ вопросѣ даже и не останавливаться. Исторія русскихъ конверсіонныхъ операцій, какъ сейчасъ увидимъ, также ничего не сказала въ защиту теоріи низкопроцентныхъ займовъ, поклонникомъ которой былъ И. А. Вышнеградскій, столь неудачно примѣнившій ее къ первому, выпущенному въ его министерство, займу (1887 г.). Какъ бы то нибыло, конецъ 1888 г. и начало 1889 г. необходимо признать моментами вполнѣ благопріятными съ точки зрѣнія состоянія денежныхъ рынковъ для производства конверсіонныхъ операцій. Вопросъ заключался только въ томъ, насколько министерство финансовъ сумѣетъ овладѣть положеніемъ вещей и воспользоваться благопріятными обстоятельствами. Въ этомъ-то въ сущности и заключалось рѣшеніе задачи, совершенно еще новой для нашего финансоваго управленія и по своей сложности и грандіозности превосходившей какія бы то ни было практиковавшіяся у насъ раньше кредитныя операціи.

ГЛАВА II.

Конверсіонныя операціи въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Высочайшій указъ 8 ноября 1888 г. и выпускъ 1-го 4%-аго золотаго займа. Неудача первой конверсіи. Причины этой неудачи. Передача части выручки 1-го 4%-аго займа Госуд. Банку и результаты таковой передачи. Уничтоженіе части билетовъ госуд. казначейства. Конверсія 5%-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ и ея недостатки. Улучшеніе русскаго государств. кредита къ 1890 г.. Конверсія Англо-Голландскихъ 5%-ыхъ займовъ 1864 и 1866 гг., 6-го 5%-аго серебрянаго займа 1855 г., 5%-аго займа 1862 г. и 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. д.. Чрезмѣрность предложенныхъ конвертентамъ выгодъ. Употребленіе на погашеніе части конвертируемыхъ займовъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства. Конверсія 4½%-аго консолид. желѣзнодорожнаго займа 1875 г.. Досрочный выкупъ Голландскаго займа 1815 г. и 4½%-ыхъ займовъ 1819 и 1860 гг.. Конверсія 5½%-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ и 2-ой 4%-ый внутренній заемъ 1891 г.. Конверсія 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 3-яго, 4-аго, 5-аго и неперерсроченной части 1-аго выпусковъ. 3-ій 4%-ый внутренній заемъ. Конверсія 1-аго восточнаго займа и выпускъ 4-аго 4%-аго внутренняго займа. 3%-ый золотой заемъ 1891 г. и его неудача. Голодный годъ. Результаты конверсіонныхъ операцій въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Пріемы исчисленій, примѣнявшіеся къ конверсіямъ по вопросу о ихъ выгодности. Нападки на И. А. Вышнеградскаго. Книга г. Борткевича. Дѣйствительная стоимость конверсіонныхъ операцій и сбереженія государств. казначейства. Сравненіе съ иностранными конверсіями. Значеніе конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго для русскаго госуд. кредита.

8-го ноября 1888 г. послѣдовалъ Высочайшій указъ на имя м-ра ф-овъ [1]), которымъ повелѣвалось принять мѣры къ сокращенію ежегодныхъ платежей по государственнымъ долговымъ обязательствамъ путемъ замѣны (при открывающейся къ тому возможности по состоянію денежнаго рынка) выпущенныхъ по государственнымъ и гарантированнымъ государствомъ долгамъ процентныхъ бумагъ другими процентными бумагами, на болѣе выгодныхъ для казны условіяхъ. Высочайшій указъ вмѣстѣ съ тѣмъ преподавалъ и тѣ общія руководящія начала, по которымъ могла совершаться таковая замѣна, а именно: а) «чтобы предъявителямъ бумагъ предлагалась или уплата наличными деньгами капитальнаго долга по нарицательной цѣнѣ предъявляемыхъ бумагъ или замѣна таковыхъ бумагъ вновь выпущенными процентными бумагами [2]); б) чтобы мѣра эта не распространялась на займы, погашаемые выше нарицательной цѣны согласно условіямъ ихъ выпуска [3]), а равно на займы, относительно

---

[1]) П. С. З. № 5540.

[2]) Обычное условіе всякой конверсіи, выработанное опытомъ всѣхъ странъ, если, конечно, конверсія не носитъ принудительнаго характера.

[3]) Слѣд. на выигрышные займы 1864 и 1866 гг..

которыхъ правительство вполнѣ или до истеченія опредѣленнаго срока отказалось отъ правъ погашенія [1]); в) чтобы для предъявленія къ уплатѣ наличными деньгами подлежащихъ погашенію процентныхъ бумагъ были назначаемы сроки не менѣе трехъ мѣсяцевъ со дня объявленія о семъ [2]), при чемъ по истеченіи сихъ сроковъ теченіе процентовъ по бумагамъ, объявленнымъ подлежащими оплатѣ, вовсе прекращается. Въ первую очередь Высочайшій указъ 8-го ноября 1888 г. призналъ полезнымъ приступить къ ликвидаціи долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства, явившихся слѣдствіемъ русско-турецкой войны 1877—1878 гг.. Для военныхъ надобностей въ самый разгаръ войны былъ, какъ извѣстно [3]), заключенъ въ Берлинѣ внѣшній золотой заемъ на сумму 15.000.000 £ =307.500.000 мар. нариц., изъ 5% съ погашеніемъ по нариц. цѣнѣ въ теченіе 37 лѣтъ, начиная съ 1 іюля 1878 г., благодаря чему дѣйствительный процентъ интересовъ по займу составлялъ (вслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса)—7.507%. Заемъ этотъ былъ охарактеризованъ Вышнеградскимъ [4]), какъ «особенно тяжелый для насъ во всѣхъ отношеніяхъ, какъ заключенный по крайней необходимости при одномъ изъ самыхъ неблагопріятныхъ финансовыхъ положеній, которыя было суждено перенесть Россіи». Понизить однако сколько-нибудь значительно расходъ госуд. казначейства по этому займу не представлялось возможнымъ потому, что разница между его дѣйствительнымъ и нарицательнымъ процентомъ составляла 2½%, и чтобы сдѣлать его хотя бы 5%-ымъ *въ дѣйствительности* необходимо было при томъ же приблизительно срокѣ погашенія обратить его въ 3%-ый безъ увеличенія нарицательной суммы, о чемъ, понятно, невозможно было даже и думать. Единственно, чего можно было добиться,—это превратить заемъ въ рентную форму и тѣмъ сократить расходы госуд. казначейства на погашеніе займа. При такомъ превращеніи (даже безъ всякаго пониженія размѣра процента интересовъ) дѣйствительный процентъ по займу понизился бы до 6,76%.— результатъ довольно удовлетворительный за невозможностью добиться большаго. Но Вышнеградскій хотѣлъ достичь конверсіей не только разсрочки злополучнаго займа, но и пониженія его нарица-

1) Слѣд. 6%-ые займы, 1-й 5%-ый заемъ 1820 г., 2-ой 5%-ый заемъ 1822 г. 4%-ые непрерывно-доходные билеты (1859 г.), золотая 6%-ая рента (до 1893 г.), золотая 5%-ая рента (до 1904 г.). 5%-ая желѣзнодорожная рента (до 1896 г.).

2) Трехмѣсячный срокъ былъ взятъ очевидно примѣнительно къ аналогичному постановленію общегражданскаго закона (ст. 2023 X т. I ч.). Срокъ этотъ необходимо признать чрезмѣрно большимъ (на Западѣ онъ не превышалъ обыкновенно 1 мѣсяца, при чемъ, какъ мы видѣли, требовалось заявленіе о несогласіи на конверсію, а не наоборотъ, какъ у насъ).

3) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 462- 463.

4) Всепод. докладъ на 1889 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 118).

тельнаго процента, при чемъ это понижение имѣлось получиться путемъ замѣны 5%-аго займа 1877 г. новымъ 4%-ымъ займомъ 1889 г., выпускаемымъ, внѣ связи съ конвертируемымъ займомъ, черезъ банковый синдикатъ на сумму, гораздо болѣе значительную нежели та, которая могла потребоваться для выкупа займа 1877 г.. Мотивировалось это обстоятельство необходимостью ликвидаціи части такъ называемаго безпроцентнаго долга госуд. казначейства государственному банку по выпуску кредитныхъ билетовъ, каковая ликвидація съ 1884 г. de facto пріостановилась, ограничиваясь внесеніемъ въ Банкъ 5%-ой золотой нереализуемой ренты на сумму 36 мил. руб. зол. ежегодно. Поэтому, хотя сумма оставшагося непогашеннымъ къ 1 января 1889 г. 5%-аго займа 1877 г. составляла всего 12.868.980 £ = 263.814.000 мар. = 81.138.919 р. з., новый 4%-ый заемъ выпускался на сумму 125.000.000 р. зол..

Заемъ этотъ заносился въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго золотого 4%-аго займа 1889 г.». Паритетъ для него былъ определенъ въ 125 р. з. = 500 фр. = 404 мар. = 19 £ 15 sh. 6 d. = 239 гульд. = 96.25 дол. зол., при чемъ и самая оплата процентовъ (по *четвертямъ года*, начиная съ 1 декабря 1888 г. по нов. ст. [1]) должна была производиться: въ Петербургѣ рублями золотомъ или кредитными билетами по курсу,—въ Парижѣ франками, въ Берлинѣ —марками, въ Лондонѣ фунтами стерл., въ Амстердамѣ гульденами и въ Нью-Іоркѣ—долларами, въ мѣстахъ—по назначенію министра финансовъ (этими «мѣстами» были назначены тѣ банкирскія учрежденія, которыя приняли участіе въ выпускѣ новаго займа, именно, кромѣ Госуд. Банка: Парижско-Нидерландскій банкъ, Ліонскій Кредитъ, Національная учетная контора, главное общество для содѣйствія развитію торговли и промышленности во Франціи, главное общество промышл. и торговаго кредита, Госкье и К°—въ *Парижѣ*, Бр. Берингъ и К°, Гамбро и сынъ—въ *Лондонѣ*, Мендельсонъ и К°, Варшауэръ и К°, Берлинское торговое общество—въ *Берлинѣ*, Гопе и К°—въ *Амстердамѣ*, Берингъ, Магунъ и К°—въ *Нью-Іоркѣ* [2]). Такимъ образомъ новому займу былъ приданъ совершенно международный характеръ и приняты мѣры къ распространенію его на всемірномъ денежномъ рынкѣ. Въ этихъ же видахъ правительство отказалось на всегда отъ права обложенія новаго займа,—въ томъ числѣ и отъ права взиманія 5%-аго сбора съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ. Мѣру эту необходимо

---

[1]) Погашеніе (по нариц. цѣнѣ) было разсчитано на 81 годъ посредствомъ полугодичныхъ тиражей на сложно-процентныхъ правилахъ (погасительный множитель составлялъ 0,081281%).

[2]) Ср. Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ *Ф. Р.* и *Эд. В.* Спб. 1897 г., стр. 124.

признать вполнѣ цѣлесообразной и необходимой для успѣха займа вопреки тѣмъ нападкамъ, которыя сыпались на Вышнеградскаго за отступленіе отъ принциповъ закона 20 мая 1885 г. объ обложеніи доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ: разъ правительство не отказывалось отъ права обложенія займа, оно во всякое время совершенно легкимъ путемъ могло уменьшить по нему процентъ, обложивъ доходъ съ займа спеціальнымъ или обще-подоходнымъ налогомъ, а вслѣдствіе этого кредиторы, рискуя подобною возможностью, вынуждены были бы въ процентъ по займу включить премію за этотъ рискъ и этимъ удорожить для государства заемъ. Объявленіе же, что заемъ подлежитъ 5%-ому купонному налогу по закону 20 мая 1885 г., но что правительство отказывается отъ права на увеличеніе этого налога или на обложеніе займа сборами подъ какимъ либо новымъ названіемъ, было бы равносильно выпуску займа не изъ 4%, а изъ 3,8% нарицательныхъ, что способствовало бы только еще большему пониженію эмиссіоннаго курса займа. «Синдикатъ кредитныхъ учрежденій и банкирскихъ домовъ», которому за силою ст. 7 Выс. указа 8 ноября 1888 г. была поручена реализація займа, поставилъ, впрочемъ, непремѣннымъ условіемъ своего участія въ реализаціи займа—освобожденіе его навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Обойтись безъ помощи заграничныхъ банковыхъ учрежденій было рѣшительно невозможно уже въ виду того, что заемъ выпускался на иностранныхъ денежныхъ рынкахъ, гдѣ русское правительство не имѣло своихъ учрежденій, могущихъ открыть и принять подписку на заемъ, а затѣмъ и производить по нему оплату процентовъ интереса и погашенія. Мелкій капиталистъ не могъ лично вступить безъ посредства мѣстныхъ банкировъ въ непосредственныя отношенія съ русскимъ государственнымъ казначействомъ, а въ частности при конверсіи займа 1877 г. необходимо было дать конвертентамъ надлежащія разъясненія на счетъ значенія для нихъ производимой операціи и побудить ихъ къ обмѣну своихъ облигацій на новыя. Безъ посредствующаго участія банкирскихъ фирмъ, которымъ публика оказывала довѣріе, наврядъ ли можно было разсчитывать на успѣхъ *внѣшнихъ* конверсіонныхъ операцій при всей ихъ выгодности для держателей конвертируемыхъ займовъ. Поэтому содѣйствіемъ банковыхъ синдикатовъ при заграничныхъ кредитныхъ операціяхъ заручалась не одна Россія, но и другія государства, вынужденныя обращаться къ внѣшнимъ денежнымъ рынкамъ. Соедин. Штаты Сѣв. Америки, Австро-Венгрія, Данія, Египетъ, Румынія неизмѣнно совершали конверсіи своихъ займовъ съ помощью банковыхъ синдикатовъ точно также, какъ и Россія; Россіи только приходилось иногда уплачивать за услуги

банкировъ слишкомъ уже крупное вознагражденіе и ставить себя въ слишкомъ серьезную отъ нихъ зависимость. Между прочимъ, въ этомъ случаѣ не послѣднюю роль играло нерасположеніе къ Россіи стоящихъ во главѣ многихъ крупныхъ банковыхъ учрежденій лицъ еврейскаго происхожденія. Впрочемъ очень часто это крупное вознагражденіе обусловливалось и серьезными услугами, которыя требовались нашей финансовой администраціей отъ банкировъ-посредниковъ, которые условливались иногда выдавать до реализаціи займовъ крупные авансы (такъ поступилъ напр. банковый синдикатъ при выпускѣ займа 1877 г.) или гарантировать своевременную реализацію займовъ по опредѣленной цѣнѣ,—другими словами *покупать* у русскаго правительства заемъ съ цѣлью помѣщенія его впослѣдствіи между своими кліентами (разумѣется по значительно повышеннымъ цѣнамъ). Несомнѣнно, что часто банкиры выступали въ роли простыхъ посредниковъ между русскимъ госуд. казначействомъ и пріобрѣтателями облигацій русскихъ займовъ, т. е. открывали у себя только подписку и оплачивали купоны по займу, но не брали на себя отвѣтственности за его помѣщеніе. Въ этомъ случаѣ, конечно, вознагражденіе банкирскихъ фирмъ было менѣе значительно, нежели при принятіи ими на себя риска реализаціи займа. Способъ вознагражденія могъ быть различнымъ, смотря по условію: или въ видѣ опредѣленной суммы, или въ видѣ извѣстнаго процента съ нарицательной или реализованной суммы займа или въ видѣ разницы между условленнымъ и выпускнымъ курсами [1]). Но даже внутренніе займы не обходились у насъ безъ обращенія къ содѣйствію банкирскихъ фирмъ, а слѣд. внѣшній заемъ въ металлической валютѣ и кромѣ того заемъ конверсіонный наврядъ ли могъ быть осуществленъ безъ содѣйствія могущественнаго банковаго синдиката, услуги котораго не могли не быть оплачены дорого, такъ что нападки на Вышнеградскаго за обращеніе къ услугамъ синдиката при его первой же конверсіонной операціи— совершенно неосновательны. Упрекать Вышнеградскаго можно однако въ томъ, что онъ предпочелъ не массовую конверсію всѣхъ 5%-ыхъ русскихъ внѣшнихъ займовъ съ обращеніемъ ихъ въ единообразную рентную форму, а прибѣгъ къ конверсіи первоначально только одного займа внѣ всякой связи съ другими, создавъ на замѣну стараго займа—заемъ новый, какъ и прежній,—погашаемый по нарицательной цѣнѣ тиражами, но только разсроченный на большее количество лѣтъ.

---

[1]) Договоры нашего правительства съ банкирскими фирмами почему-то сохраняются у насъ въ тайнѣ и не публикуются, хотя, конечно, ихъ секретъ—обыкновенно секретъ полишинеля. Между тѣмъ въ обществѣ, вслѣдствіе этой «тайны», не рѣдко циркулируютъ слухи (часто ни съ чѣмъ несообразные) о чрезмѣрности коммиссіоннаго вознагражденія банкировъ.

Опредѣленіе условій выпуска новаго займа и обмѣна облигацій стараго на облигаціи новаго,—условій выпускного курса послѣдняго, какъ равно срока выкупа конвертируемаго займа 1877 г. и прекращенія теченія по нему процентовъ,—было предоставлено Высоч. указомъ на личное усмотрѣніе министра финансовъ. Сообразно съ этимъ министръ финансовъ назначилъ [1]) подписку на новый заемъ въ Россіи и заграницей одновременно 28 ноября (10 дек.) 1888 г., а выкупъ 5%-аго займа 1877 г.—на 20 марта (1 апр.) 1889 г., съ каковаго момента прекращалось и теченіе процентовъ по займу. Выкупная цѣна конвертируемаго займа была опредѣлена (согласно принятымъ при его выпускѣ законнымъ паритетамъ [2]) въ 410 мар. за каждую облигацію (въ 125 р. з.=500 фр.=20 £=240 гульд. парит. достоинства), при чемъ держателямъ было предложено получить или парицательную цѣну облигацій по приведеннымъ законнымъ курсамъ (въ рубляхъ, франкахъ, фунтахъ и гульденахъ) или стоимость 410 марокъ по курсу à vue на Берлинъ. Теченіе процентовъ по новому займу начиналось съ 19 ноября (1 дек.) 1888 г., т. е. за 10 дней до открытія подписки. Владѣльцамъ облигацій 5%-аго займа 1877 г. было предоставлено право льготнаго обмѣна ихъ на облигаціи новаго займа, для чего они должны были подать заявленіе на ряду съ новыми подписчиками. Подписная цѣна была опредѣлена въ 85,8%, при чемъ для новыхъ подписчиковъ, желавшихъ воспользоваться разсрочкой (въ теченіе почти пяти мѣсяцевъ) эта цѣна опредѣлялась въ 86,45% [3]) съ зачисленіемъ однако въ пользу подписчиковъ 1 р. 25 к. по трехмѣсячному купону въ счетъ срочныхъ взносовъ. Всѣ требованія на новый заемъ со стороны держателей облигацій стараго должны были быть удовлетворены сполна и только остатокъ поступалъ для разверстки между новыми подписчиками. Каждая облигація займа 1877 г. (въ 410 мар.) принималась въ суммѣ 126 р. 85½ к. зол., а съ присоединеніемъ процентовъ съ 1 янв. по 1 апр. 1889 г. (1 р. 58½ к. зол.)—въ 128 р. 44 к. з. (проценты по займу съ 1 дек. 1888 г. по 1 янв. 1889 г. въ суммѣ 52,83 к. зол. оставлялись въ пользу конвертентовъ, какъ особая бонификація). Каждая же облигація новаго займа разсчитывалась для пріобрѣтателей по 108 р. 64 к. зол. за 125 р. з. парит. (107 р. 25 к. зол., составлявшихъ 85,8% условленнаго курса, и 1 р. 39 к. зол.—проценты по 1 апр. 1889 г.). Новые подписчики (на наличныя, а не въ обмѣнъ на

---

[1]) Собр. узакон. и распор. правит. за 1888 г. № 115, ст. 1023.

[2]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 462

[3]) Сумма эта вносилась въ четыре срока: 10 дек. 1888 г. 20%, 25 янв. 1889 г.—20%, 22 февр. 1889 г.—20% и 24 апр. 1889 г.—26,45%.

облигаціи стараго займа) платили (безъ разсрочки) только 107 р. 25 к. зол., что и понятно, такъ какъ въ стоимость старыхъ облигацій включались и проценты по этимъ облигаціямъ за три мѣсяца, а слѣдовательно являлась необходимость прибавить къ цѣнѣ новыхъ облигацій также проценты по нимъ за три мѣсяца. Выгода конвертентовъ по сравненію съ новыми подписчиками такимъ образомъ заключалась въ предоставленіи имъ получить заемъ предпочтительно передъ послѣдними безъ разверстки и въ тѣхъ 72⅓ к. з. на каждую облигацію, которыя получались вслѣдствіе излишне-начисленныхъ въ ихъ пользу процентовъ (52.83 к. з. за декабрь 1888 г. и 19.5 к. з. разницы между процентами за январь, февраль и мартъ 1889 г. по займу 1877 г. и процентами за то же время по займу 1889 г.). Относительно пріема взносовъ подписной суммы по займу съ разсрочкой — были установлены тѣ же стѣснительныя правила, которыя были приняты и для 4%-аго займа 1887 г., но Госуд. Банкъ объявилъ выдачу ссудъ подъ сполна оплаченныя облигаціи и подъ временныя свидѣтельства (въ размѣрѣ до 90% внесенной суммы) уже на общемъ основаніи, а не на такихъ льготныхъ условіяхъ (изъ 4%), какъ было принято для займа 1887 г.. Цѣны для пріема облигацій новаго займа въ обезпеченіе тѣхъ или другихъ налоговъ и обязательствъ съ казною не были опредѣлены при самомъ выпускѣ займа, а должны были устанавливаться на основаніи существующихъ общихъ узаконеній. Подписка на 4%-ый заемъ 1889 г. имѣла весьма крупный успѣхъ, такъ что въ одинъ день было затребовано въ обмѣнъ на билеты 5%-аго займа 1877 г. и на наличныя деньги 2.883.779 облигацій новаго займа по 125 р. з. каждая, всего на 360.472.375 р. нар. капитала [1]). За удовлетвореніемъ полностью всѣхъ требованій по обмѣну облигацій 5%-аго займа 1877 г., подписчики на наличныя были удовлетворены сполна только на сумму до 625 р. з., а сверхъ этой суммы—до 12.500 р. на 25% и свыше 12.500 р.—на 15%. Сравнивая успѣхъ подписки 4%-аго золотаго займа 1889 г. съ успѣхомъ подписки на 5%-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г. и на 4%-ый внутренній заемъ 1887 г., видимъ, что подписная сумма на 5%-ую ренту превысила ея нарицательный капиталъ въ 22 раза, - на 4%-ый заемъ 1887 г.—въ 19¾ разъ, а на 4%-ый заемъ 1889 г. менѣе чѣмъ въ 3 раза. Такая относительная неудача займа объясняется тѣми мѣрами, которыя приняли германскія биржевыя сферы, чтобы помѣшать успѣху новаго русскаго займа, который имѣлось въ виду помѣстить преимущественно во Франціи. Мѣры эти свелись къ спе-

---

[1]) Вѣстн. Фин. 1888 г. № 50.

куляціи на пониженіе нашихъ фондовъ и къ распространенію путемъ печати невѣрныхъ свѣдѣній о неблагопріятномъ будто-бы состояніи русскихъ финансовъ. Этими же маневрами объясняется, между прочимъ, то обстоятельство, что только самая незначительная часть облигацій 5%-аго займа 1877 г. (держатели которыхъ были большею частью нѣмцы) была предъявлена къ обмѣну на облигаціи новаго займа, не смотря на чрезвычайныя выгоды, которыя представлялъ для пріобрѣтателей этотъ новый заемъ: почти всѣ 5%-ыя облигаціи были предъявлены къ выкупу и оплачены банкирскимъ синдикатомъ, взявшимся за реализацію новаго займа, изъ суммъ, вырученныхъ отъ подписки на наличныя. Впрочемъ неуспѣху конверсіи способствовали въ значительной мѣрѣ и ея условія: обязанность заявить о согласіи на конверсію въ теченіе только одного дня и принятіе незаявившихъ о согласіи за потребовавшихъ выплаты по займу нарицат. капитала. Такое условіе объясняется тѣмъ, что новый заемъ былъ *проданъ* по опредѣленной цѣнѣ синдикату, который и обязался его реализовать во всякомъ случаѣ независимо отъ успѣха конверсіи, при чемъ синдикатъ, кажется, вовсе и не желалъ, чтобы этотъ заемъ попалъ въ руки нѣмецкихъ держателей выкупаемаго займа 1877 г.. Дѣйствительно, новый заемъ почти цѣликомъ былъ размѣщенъ среди французскихъ капиталистовъ и притомъ съ большимъ успѣхомъ, если принять во вниманіе, что реализація его совпала съ катастрофой панамскаго предпріятія и паденіемъ учетной конторы въ Парижѣ, принимавшей участіе въ выпускѣ русскаго займа [1]). Цѣны на русскій 4%-ый золотой заемъ сейчасъ же послѣ его реализаціи стали быстро возрастать (въ январѣ 1889 г. его отмѣчали по 93, а въ апрѣлѣ даже по 95½ за 100 при выпускномъ курсѣ въ 85,8 за 100), и Берлинъ, какъ и вообще тѣ биржевыя сферы, которыя играли на пониженіе русскихъ фондовъ и запродали ихъ по низкимъ цѣнамъ, были вынуждены усиленно покрываться, пріобрѣтая запроданныя бумаги по цѣнамъ гораздо болѣе высокимъ. «Нѣтъ пользы»,—писалъ Вышнеградскій въ своемъ всеподданнѣйшемъ докладѣ на 1889 г. [2]): «входить въ подробности всей бывшей борьбы: достаточно отмѣтить только тотъ фактъ, что операція займа, подобно всему ходу дѣлъ въ теченіе послѣднихъ трехъ четвертей истекающаго (1888) года, доставила выгоду людямъ, имѣвшимъ хорошее мнѣніе о нашемъ финансовомъ положе-

[1]) Только энергическія мѣры французскаго министерства финансовъ спасли французскій денежный рынокъ отъ паники, которая едва не произошла вслѣдствіе этого паденія учетной конторы въ Парижѣ и, конечно, погубила бы и успѣхъ русскаго займа. Это было признано самимъ Вышнеградскимъ въ его всепод. докладѣ на 1890 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ., в. XIX стр. 46).

[2]) Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 120.

нія и потери людямъ, дѣйствовавшимъ въ противоположномъ направленіи». Къ какимъ же реальнымъ результатамъ привела эта борьба,—какія выгоды извлекло русское правительство изъ своей побѣды? Его цѣль несомнѣнно должна была заключаться не въ доставленіи выгодъ людямъ, имѣющимъ хорошее мнѣніе о русскихъ финансахъ, и не въ перенесеніи русскихъ фондовъ съ одного рынка на другой (что̀ такъ успѣшно было произведено, но было въ сущности безразлично для госуд. казначейства), а въ пониженіи платежей по системѣ госуд. кредита сравнительно съ платежами по займу 1877 г.. Однако въ этомъ отношеніи результаты операціи оказались совершенно ничтожными вслѣдствіе низкаго эмиссіоннаго курса новаго займа (на 10% ниже биржевой оцѣнки). Вся выручка по займу составила [1]) 105.793.044 р. 58 к. з.; но изъ этой цифры 5.568.395 фр. 94 с. и 603 £ 10 sh. 4 d. составили проценты за время реализаціи синдикатомъ займа по 1 іюля 1889 г., взамѣнъ которыхъ русское госуд. казначейство оплатило соотвѣтствующіе купоны по займу, не получивъ еще въ свое распоряженіе причитающихся по реализаціи займа суммъ,—а 88.561 фр. 65 с. составили бонификацію за несвоевременно открытую синдикатомъ подписку (вмѣсто 1-го—10 декабря), что̀ опять таки не давало никакого излишка въ пользу г. казначейства, такъ какъ теченіе процентовъ по займу началось 1 декабря, а не 10-аго. Такимъ образомъ поступленіе по займу опредѣлилось только въ той суммѣ, которая была выговорена съ синдиката по первоначальному съ нимъ договору, именно въ 417.500.000 фр.=104.375.000 р. з. (т. е. 83½% съ нариц. суммы займа въ 500.000.000 фр.=125.000.000 р. з.). Изъ этой суммы было израсходовано на конверсію и выкупъ 5%-аго займа 1877 г.—81.974.960 р. з., что̀ соотвѣтствуетъ (по курсу 83½ за 100) 98.173.605 р. з. нариц. капитала. Къ 1 янв. 1889 г. непогашенный остатокъ займа 1877 г. составлялъ 12.868.980 £ [2]), или по принятому Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта отъ 8 дек. 1888 г. курсу—81.138.919 р. м. (1 £=6 р. 30½ к. з.). Начисляя на эту сумму 5%, получимъ ежегодный платежъ однихъ процентовъ (безъ погашенія)—1.056.946 р. з. [3]); съ 98.173.605 р. з. —4 процента составятъ 3.926.944 р., т. е. сбереженіе, благодаря конверсіи, доходило всего до 130.002 р. з. ежегодно, или на всю непогашенную сумму 5%-аго займа 1877 г. (81.138.919 р.)— 0,15% (а не 0,25%, какъ утверждалъ въ своемъ всепод. докладѣ

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129 и 614.

[2]) Ibid., стр. 613.

[3]) По исчисл. Госуд. Контроля даже только 4.051.546 р. (Отч. за 1889 г. стр. 132).

на 1890 г. министръ финансовъ [1]). Но и такое сбереженіе было въ сущности фиктивнымъ, такъ какъ приведенный разсчетъ былъ бы только въ томъ случаѣ правильнымъ, еслибы новый 4%-ый заемъ 1889 г. былъ выпущенъ въ рентной формѣ, а не на условіи погашенія его въ теченіе 81 г. по нарицательной цѣнѣ, что возлагало на госуд. казначейство лишній расходъ по приплатѣ разницы между выпускною и номинальной цѣною займа. Дѣйствительный процентъ интерессовъ по займу составилъ на самомъ дѣлѣ (при оплатѣ процентовъ интереса по четвертямъ года, а погашенія— по полугодіямъ въ теченіе 81 года) — *4,98*%, а слѣдов. съ 81.974.960 р. дѣйствит. затраченныхъ на выкупъ остатка 5%-аго займа 1877 г. платежъ процентовъ интереса долженъ былъ составлять 4.082.353 р. з.. Между тѣмъ 5% съ остатка займа 1877 г. (81.138.919 р.) составляли только—4.056.946 р., такъ что благодаря конверсіи этого займа не только не получилось въ сущности никакого сбереженія, но явился *убытокъ*, въ размѣрѣ *25.407 р. з.* (такъ какъ на выкупъ займа 1877 г. было больше издержано, нежели та сумма, въ которой къ моменту конверсіи выражался остатокъ займа), не говоря уже объ увеличеніи суммы займа на 17.034.687 р., или на 20,99% (до 98.173.605 р. вмѣсто 81.138.919 р.). Еслибы новый заемъ погашался въ такой же короткій срокъ (27 лѣтъ), который остался до окончательнаго погашенія конвертируемаго займа, то убытокъ госуд. казначейства составилъ бы при томъ же эмиссіонномъ курсѣ займа (83½ за 100) 697.602 р. з., такъ какъ размѣръ дѣйствительнаго процента по новому займу въ этомъ случаѣ опредѣлился бы въ 5,806%, а уплата этихъ процентовъ въ 4.754.518 р. (противъ 4.056.916 р. по старому займу). Если мы предположимъ, что 5%-ый заемъ 1877 г., вмѣсто конверсіи въ 4%-й, былъ бы просто разсроченъ безъ всякаго пониженія нарицательнаго процента на 81 годъ, то аннюитетъ по займу (съ 81.138.919 р.) составилъ бы въ этомъ случаѣ 4.136.132 р.; аннюитетъ же съ 98.173.605 р. нар. 4%-аго займа 1889 г., затраченныхъ на выкупъ 5%-аго займа 1877 г., равняется при погашеніи въ теченіе также 81 года—4.092.428 р., и, слѣд., ежегодное сбереженіе госуд. казначейства можно опредѣлить въ 41.001 р. з.. получившееся оттого, что финансовая администрація не просто разсрочила заемъ, а соединила эту разсрочку съ пониженіемъ нарицательнаго процента по займу. Необходимо впрочемъ замѣтить, что при благопріятныхъ условіяхъ 5%-ый разсроченный заемъ было бы легко обратить въ 4½%-ый или 4%-ый безъ увеличенія суммы

---

1) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46.

госуд. долговъ и тѣмъ уменьшить бремя госуд. расходовъ по системѣ кредита: съ 4%-ымъ (париц.) займомъ этого сдѣлать было уже невозможно, такъ какъ самый выпускъ его сопровождался увеличеніемъ госуд. долга на 21%, а нарицательный процентъ его былъ и безъ конверсіи достаточно низкимъ. Такимъ образомъ первая русская конверсіонная операція оказалась совершенно убыточной для госуд. казначейства. Она принесла крупныя выгоды только синдикату банкирскихъ домовъ, которые взялись за реализацію русскаго 4%-аго займа. Въ самомъ дѣлѣ: заемъ былъ уступленъ синдикату по 83.5 за 100, а эмиссіонный его курсъ былъ опредѣленъ въ 85,8 за 100; такимъ образомъ въ вознагражденіе за свои услуги синдикатъ получилъ до 2,3% съ нарип. суммы займа (125 м. р. з.), т. е. 2.875.000 р. з.. Кромѣ того синдикату было выдано еще и добавочное вознагражденіе» въ суммѣ 299.948 р. з. [1]) (по всей вѣроятности въ возмѣщеніе расходовъ синдиката по рекламированію русскаго займа). Фирмы, которыя воздержались отъ немедленной реализаціи займа (за это промедленіе, какъ мы видѣли, синдикатъ даже платилъ русскому правительству проценты), получили еще большій барышъ, такъ какъ заемъ вскорѣ достигъ цѣнъ въ 93—95½% за 100 и слѣдовательно «разница», въ пользу банкировъ могла достичь 15 мил. руб. зол.. Единственная выгода операціи заключалась въ сокращеніи расхода по погашенію стараго займа, которому срокъ истекалъ черезъ 27 лѣтъ, тогда какъ новый заемъ былъ разсроченъ на 81 годъ. Весь ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія по старому займу составлялъ 5.683.110 р. з.[2]), изъ которыхъ погашеніе 1889 года должно было составить— 1.631.591 р.. По новому же займу, не смотря на то, что онъ былъ выпущенъ на сумму, значительно превышающую остатокъ займа 1877 г., ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія составлялъ всего 5.210.702 р., менѣе на 472.438 р. з.. Такимъ образомъ получалось не только весьма значительное сбереженіе по системѣ госуд. кредита, но въ распоряженіе госуд. казначейства поступила весьма крупная сумма наличными деньгами (22.400.040 р. з.) безъ всякаго обремененія госуд. бюджета. Однако выгода отъ такой разсрочки—только кажущаяся, такъ какъ сбереженіе госуд. казначейства должно было продолжаться въ теченіе всего 27 лѣтъ, а затѣмъ въ теченіе 54 лѣтъ приходилось производить ежегодно уплату

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. 1891 г., стр. 734.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 132 и 148. Собственно по условіямъ займа уплачивалось ежегодно съ первоначальной суммы займа (307.500.000 мар.) 6% ежегодно, т. е. по 18.450.000 мар., что̀ составитъ по теоретическому паритету (1 м.—30.862 к. з.) — 5.694.039 р. з.

5.210.702 р. з., которые не были бы уплачиваемы, если бы никакой конверсіи произведено не было. Собственно ежегодный платежъ по той части займа (98.173.605 р. з. пар.), которая была израсходована на выкупъ 5%-аго займа 1877 года, составлялъ 4.092.428 р., и слѣд. ежегодное сбереженіе по системѣ госуд. кредита *вслѣдствіе конверсіи* составляло 1.590.712 р. з.. Капитализируя это сбереженіе изъ 4% въ теченіе 27 лѣтъ, получимъ размѣръ выгоды государ. казначейства отъ операціи (по формулѣ $1.590.712\ \varphi_{27\,(4)}$)— въ суммѣ 25.975.678 р.. Капитализируя наоборотъ тотъ перерасходъ, который должно было понести государство черезъ 27 лѣтъ въ теченіе 54 лѣтъ благодаря лишнимъ ежегоднымъ уплатамъ по системѣ кредита въ 4.092.428 руб., получимъ размѣръ убытковъ для госуд. казначейства въ суммѣ $\frac{4.092.428}{(1,04)^{27}}\varphi_{54\,(4)} = 31.215.083$ р. з.. Такимъ образомъ по всей операціи получится *убытокъ въ суммѣ 5.239.405 р. з.*, едва ли не единственный въ исторіи примѣръ, когда конверсіонная операція послужила не къ выгодѣ госуд. казначейства, а ввела его въ дов. крупные убытки. Приведенный послѣдній разсчетъ долженъ быть признанъ наиболѣе точнымъ для правильности заключенія о значеніи такой сложной (соединенной съ разсрочкой) операціи, какъ конверсія 5%-аго займа 1877 гг.. Въ нашей періодической печати и обществѣ эта операція вызвала общее несочувствіе, хотя, кажется, никто не сдѣлалъ правильнаго и точнаго по ней разсчета, а потому и не могъ опредѣлить ея истиннаго значенія. Нападали на Вышнеградскаго, главнымъ образомъ, за то, что онъ разсрочилъ заемъ, хотя безъ этой разсрочки операція не имѣла бы никакого смысла и принесла бы убытки госуд. казначейству не черезъ десятки лѣтъ, какъ оказывалось при разсрочкѣ, а немедленно. Не слѣдуетъ однако забывать, что сокращеніе расхода по системѣ погашенія госуд. займовъ начато было Вышнеградскимъ какъ разъ съ того момента, когда бюджетъ былъ приведенъ въ порядокъ и стали получаться избытки госуд. доходовъ надъ расходами, каковые избытки всего проще было бы именно употребить на погашеніе старыхъ займовъ. Однако министръ финансовъ находилъ [1]), что общее уменьшеніе платежей по государственному долгу въ ближайшее время, хотя бы и сопряженное съ болѣе продолжительнымъ срокомъ уплаты, приближаетъ насъ къ рѣшенію той финансовой задачи, которая состоитъ въ покрытіи ежегодныхъ чрезвычайныхъ расходовъ, не прибѣгая къ кредитнымъ операціямъ, которыя ложатся тяжелымъ бременемъ на госуд. казну и все народонаселеніе, заставляя вводить новые налоги и ставя страну все въ большую и

[1]) Всепод. докладъ за 1889 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XVIII, стр. 119).

большую экономическую зависимость отъ кредиторовъ. Но и соглашаясь съ этой точкой зрѣнія министерства финансовъ, нельзя не признать, что сокращенія госуд. расходовъ по системѣ кредита путемъ уменьшенія погашенія старыхъ займовъ можно было бы добиться гораздо болѣе легкимъ способомъ безъ увеличенія въ то же время суммы госуд. долга, безъ увеличенія *дѣйствительнаго* процента интересовъ и безъ введенія госуд. казначейства въ конечномъ результатѣ въ убытки. Что касается до излишне-вырученныхъ по 4%-ому займу суммъ (сверхъ израсходованныхъ на выкупъ 5%-аго займа 1877 г.), опредѣлившихся съ дополнительными поступленіями (процентъ отъ банкировъ и бонификація) въ 23.818.084 р., то ихъ было повелѣно передать Госуд. Банку въ счетъ той уплаты (50.000.000 р. кр.), которая причиталась ему за 1888 г. въ силу Выс. указа 1 янв. 1881 г. [1]). Мы видѣли, [2]) что съ 1884 г. въ силу Выс. указа 8 іюня 1884 г. и Выс. утв. 22 ноября 1885 г. положенія комитета финансовъ разсчетъ съ Банкомъ производился не наличными деньгами, а путемъ передачи въ его распоряженіе 5%-ыхъ рентъ въ золотой (по условленному курсу) и кредитной валютахъ,— рентъ, — проценты по которымъ, однако, не уплачивались и которыя реализаціи не подлежали,—другими словами уплата долга Банку перестала производиться вовсе. Такихъ рентъ было передано Банку по 1888 г. на сумму 144 мил. руб. зол. и на 25 мил. руб. кред.. «Подобный способъ уплаты»,—по справедливому замѣчанію И. А. Вышнеградскаго,—«не давалъ Банку новыхъ средствъ, обременяя активъ его баланса по статьѣ процентныхъ бумагъ, принадлежащихъ Банку. Между тѣмъ значительное развитіе въ послѣднее время торговли и промышленности вызывало необходимость дѣйствительнаго усиленія наличныхъ средствъ госуд. банка. Эти средства и будутъ ему доставлены передачею значительнаго капитала, который при помощи разсматриваемаго займа (1889 г.) поступитъ въ распоряженіе госуд. казначейства. Проценты, заработанные банкомъ на сей капиталъ, увеличатъ его прибыли, которыя обратятся въ доходъ казначейства и облегчатъ ему уплаты процентовъ и погашенія по заключенному займу [3])».

Всего было повелѣно передать въ распоряженіе госуд. банка такую сумму, которая составила бы по условному курсу 36.000.000 р. з. =50.000.000 р. кр.; а такъ какъ остатокъ отъ золотого займа 1889 г. составлялъ только 23.818.084 р. 14 к. з.=36.171.124 р. 50 к. кр.,

---

[1]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I стр. 473—474.

[2]) Ibid., стр. 489.

[3]) Всепод. докл. на 1889 г. (Ежег. м-ва ф-овъ, в. XVIII стр. 119).

то недостающую сумму въ 13.828.875 р. 50 к. кр. было повелѣно Выс. указ. 13 окт. 1889 г. [1]) выплатить изъ свободной наличности госуд. казначейства, что и было выполнено [2]), а 5%-ыя золотыя ренты выпуска 1888 г. на сумму 36.000.000 р. зол. были Банкомъ возвращены госуд. казначейству и, по повѣркѣ ревизіоннымъ комитетомъ госуд. кред. установленій подъ предсѣдательствомъ товарища госуд. контролера, въ присутствіи этого комитета сожжены [3]). Такъ какъ свободная наличность казначейства являлась главнымъ образомъ результатомъ—4%-аго внутренняго займа 1887 г., то размѣръ процентовъ интереса по переданной Банку изъ этой наличности суммы правильно будетъ исчислить примѣнительно къ дѣйствительному проценту займа 1887 г., т. е. въ 4,86%, или съ 13.828.875½ р.—672.083 р. 35 к.. Съ тѣхъ 23.818.084 р. 34 к. зол., которые были уплачены изъ суммъ 4%-аго золотаго займа 1889 г., процентъ интересовъ, считая по 4,98% дѣйств., составлялъ—1.186.140 р. 60 к. з., а весь платежъ въ кред. валютѣ (1 р. з.=1 р. 50 к. кр.) по уплаченнымъ Банку 50 милліонамъ руб. доходилъ, слѣдовательно. до 2.451.294¼ р.. Между тѣмъ самъ министръ финансовъ сумму увеличенія прибылей госуд. банка отъ передачи ему новыхъ наличныхъ средствъ въ размѣрѣ 50 мил. руб. исчислялъ только въ 500.000 р. з.=750.000 р. кр.[4]), такъ что въ данномъ случаѣ кредитная операція, произведенная государ. казначействомъ въ цѣляхъ снабженія Банка средствами для развитія его коммерческихъ операцій съ самаго начала предполагалась совершенно убыточной. Любопытнѣе всего, однако, что дѣйствительный результатъ «операціи» оказался гораздо хуже, нежели предполагавшійся: именно чистая прибыль госуд. банка въ 1888 г. (когда онъ еще не былъ снабженъ указанными 50-ью милліонами руб.) составила 9 мил. руб. [5]), въ 1889 г., когда деньги уже поступили въ распоряженіе Банка (который впрочемъ могъ въ этомъ году пользоваться ими только нѣсколько мѣсяцевъ) прибыль составила только 4.939.596 р. [6]), т. е. *меньше* противъ 1888 г. на 4.060.404 р., а въ 1890 г. эта прибыль (не смотря на то, что Банкъ уже весь годъ располагалъ переданной ему суммой) еще понизилась и опредѣлилась всего въ 4.869.368 р., т. е. менѣе про-

---

[1]) П. С. З. № 6295.

[2]) Объясн. Зап. къ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 60.

[3]) Вѣстн. Финансовъ 1889 г. № 50.

[4]) Всепод. докл. на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

[5]) Отч. Госуд. Банка за 1889 г., стр. 75.

[6]) Отч. Госуд. Банка за 1889 г., стр. 80.

тивъ 1888 г. на 4.130.632 р. и противъ 1889 г.—на 70.228 р. [1]). Явленіе это объясняется тѣмъ, что почти всѣ рессурсы Госуд. Банка въ эти годы были завязаны въ операціяхъ по поддержкѣ Дворянскаго Банка, особенно по реализаціи закладныхъ съ выигрышами листовъ [2]), вслѣдствіе чего надежды министерства финансовъ и не оправдались: переданныя Госуд. Банку суммы не могли быть употреблены, какъ и раньше, по предполагаемому назначенію. Но снабженіе Банка новыми рессурсами имѣло значеніе въ цѣляхъ возстановленія со временемъ металлическаго обращенія, такъ какъ изъ оборотной кассы Банка легко было перенести часть суммъ въ размѣнный фондъ, какъ это было уже сдѣлано въ началѣ министерства И. А. Вышнеградскаго въ силу Выс. указа 10 іюля 1887 г. [3]), когда изъ оборотной кассы банка было передано въ размѣнный фондъ 40 мил. р. з., зачисленныхъ въ уплату долга госуд. казначейства госуд. банку въ суммѣ 63.736.854 руб. кр., и такимъ образомъ фондъ этотъ доведенъ до 210.346.812 руб. (вмѣсто прежнихъ 176.346,812 руб. зол. [4]). Вообще скопленіе золота въ Госуд. Банкѣ не осталось по наблюденію министра финансовъ [5]) безъ вліянія на улучшеніе нашего вексельнаго курса и ослабленіе колебаній цѣнъ кред. рубля, не смотря на то, что объ изъятіи изъ обращенія кредитныхъ билетовъ съ помощью переданныхъ Банку суммъ уже не подымалось и вопроса. Впрочемъ была сдѣлана все-таки попытка нѣсколько сократить государственный неотвержденный долгъ хотя и не путемъ уничтоженія кредитныхъ билетовъ. Именно, Выс. указомъ 8 дек. 1889 г. [6]) было повелѣно уничтожить на 18.000.000 руб. билетовъ госуд. казначейства, поступившихъ въ платежи и оставшихся отъ обмѣна на билеты прежнихъ выпусковъ (срокъ которымъ уже истекъ). 19 декабря того-же 1889 г. билеты на означенную сумму (на 3 мил. руб. срока 1891 г., на 3 мил. руб. срока 1895 г. и на 12 мил. руб. срока 1896 г.) въ присутствіи ревизіоннаго комитета при госуд. кредитныхъ установленіяхъ въ законномъ составѣ, по принятому порядку, были сожжены и эта операція была зачислена чрезвычайнымъ расходомъ по бюджету 1889 г. въ суммѣ 18 мил. р. [7]). Этимъ уничтоженіемъ долгъ госуд. казначейства по билетамъ, до-

---

[1]) Отч. Госуд. Банка за 1890 г., стр. 80.

[2]) См. ниже, гл. IV.

[3]) П. С. З. № 4639.

[4]) Отч. Госуд. Банка за 1887 г., стр. 5.

[5]) Всепод. докл. на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

[6]) П. С. З. № 6420.

[7]) Объясн. зап. къ отчету госуд. контроля за 1889 г. стр. 60. Вѣст. Фин. 1889 г. № 51.

ходившій до 240 мил. руб., былъ низведенъ до 222 мил. руб. [1]), но такъ какъ возможность операціи была обусловлена накопленіемъ наличности госуд. казначейства, происшедшимъ вслѣдствіе заключенія 4%-аго внутренняго займа 1887 г., то въ данномъ случаѣ всего умѣстнѣе говорить о замѣнѣ 4,10%-ыхъ [2]) билетовъ госуд. казначейства 4,86%-мъ внутреннимъ займомъ и включить операцію въ общій счетъ произведенныхъ при И. А. Вышнеградскомъ конверсій. Такъ какъ съ 18 мил. руб. въ билетахъ казначейства платилось 4,32% или 777.600 р. ежегодно, а съ 22.167.500 руб. нариц. по 4%-му займу 1887 г., которые соотвѣтствовали (при реализаціонномъ курсѣ въ 81,2%)—18.000.000 руб. дѣйств., затраченнымъ на выкупъ означенныхъ билетовъ казначейства,—ежегодный платежъ составлялъ (съ погашеніемъ)—4,181418%, или 926.916 р., то *убытокъ* госуд. казначейства отъ операціи составилъ 149.316 руб. ежегодно. Если оставить въ сторонѣ погашеніе и принять во вниманіе купонный налогъ, то по билетамъ госуд. казначейства должно было платить 738.000 р., а по 4%-му займу—874.800 руб., *убытокъ*=136.800 р.,—результатъ во всякомъ случаѣ неутѣшительный. Конечно, министерство финансовъ преслѣдовало здѣсь не цѣли конверсіи, а цѣли упорядоченія денежнаго обращенія, такъ какъ съ легкой руки Е. И. Ламанскаго, а затѣмъ Адольфа Вагнера у насъ установилось твердое мнѣніе, что билеты казначейства имѣютъ одинаковое значеніе съ кредитными билетами,—положеніе въ сущности невѣрное, такъ какъ билеты казначейства не могли служить законнымъ платежнымъ средствомъ между частными лицами (а только послѣднее свойство придаетъ бумажнымъ знакамъ свойство денегъ [3]), хотя и принимались въ уплату казенныхъ налоговъ и сборовъ. Въ виду большого и постояннаго спроса на эти билеты со стороны публики (которой пріобрѣтеніе билетовъ часто замѣняло помѣщеніе денегъ на текущій счетъ), не могло быть и рѣчи о затрудненіяхъ госуд. казначейства отъ поступленія билетовъ въ казенные налоги въ чрезмѣрномъ количествѣ, и эта же популярность билетовъ давала полную возможность по мѣрѣ истеченія сроковъ ихъ выпуска замѣнять ихъ новыми выпусками, что превращало de facto эти билеты изъ краткосрочныхъ обязательствъ казначейства въ рентный заемъ. Недостатокъ находящихся у насъ въ обращеніи денежныхъ

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. ст. 615.

[2]) Билеты госуд. казначейства подлежали 5%-ому купонному налогу.

[3]) Иначе пришлось бы, напримѣръ, признать бумажными деньгами и ноты Англійскаго банка, такъ какъ онѣ также принимаются въ уплату налоговъ наравнѣ съ металлическими деньгами, т. е. имѣютъ такъ наз. податное обезпеченіе. Впрочемъ *Ад. Вагнеръ* съ недостаточною ясностью различаетъ бумажныя деньги отъ банковыхъ нотъ (Ср. его классификацію у Shönberg'a Handbuch d. Politischen Oekonomie B. III. S. 601—603).

знаковъ въ связи съ пріемомъ билетовъ казначействъ въ уплату налоговъ по нарицательной цѣнѣ, что обезпечивало ихъ отъ курсовыхъ колебаній, позволяло билетамъ обращаться среди публики, какъ денежнымъ знакамъ, на ряду съ срочными и досрочными купонами и тиражированными облигаціями госуд. займовъ. Само собою ясно, что разстройство русской валюты ни въ какой связи съ выпускомъ въ обращеніе билетовъ госуд. казначейства не находилось, и упорядоченіе валюты нисколько не могло зависѣть отъ изъятія изъ обращенія не только незначительной части, но и всѣхъ выпусковъ (серій) билетовъ казначейства, какъ не могло это упорядоченіе зависѣть и отъ изъятія изъ обращенія кредитныхъ билетовъ. Характерно, что это изъятіе билетовъ казначейства началось немного спустя послѣ того, какъ чрезвычайный недостатокъ въ обращеніи денежныхъ знаковъ вызвалъ такую экстраординарную мѣру, какъ временный выпускъ (въ силу Выс. указа 8 іюля 1888 г. [1]) кредитныхъ билетовъ подъ обезпеченіе ихъ принадлежащимъ Госуд. Банку или казначейству золотомъ рубль за рубль. Этотъ выпускъ пришлось, какъ извѣстно, сдѣлать въ размѣрѣ до 30 мил. руб., которыя удалось изъять изъ обращенія только въ самомъ концѣ 1888 г. [2]) съ большимъ трудомъ, надобность же въ увеличеніи количества денежныхъ знаковъ нисколько не прекратилась. Вотъ почему изъятіе изъ обращенія билетовъ госуд. казначейства необходимо признать мѣрою совершенно нецѣлесообразною.

Такъ начались при И. А. Вышнеградскомъ русскія конверсіонныя операціи, надѣлавшія въ свое время столько шуму и вызвавшія какъ усердныхъ защитниковъ, такъ и еще болѣе усердныхъ и непримиримыхъ порицателей. Выше указана вся несостоятельность системы конверсіи отдѣльныхъ госуд. займовъ внѣ связи съ преобразованіемъ всего госуд. долга,—конверсіи, предпринятой несвоевременно, безъ достаточной подготовки и съ предвзятой идеей наибольшей выгодности низкопроцентныхъ займовъ, хотя-бы и выпускаемыхъ по курсу значительно низшему паритета и съ погашеніемъ въ опредѣленный срокъ по нарицательной цѣнѣ. Съ другой стороны ничего нельзя возразить противъ мысли о сокращеніи госуд. расходовъ путемъ пересрочки госуд. долга на болѣе продолжительное время, хотя бы и безъ всякаго пониженія платимаго по нему процента интересовъ; не можетъ вызвать особенныхъ нареканій даже попытка накопить осторожно и постепенно съ помощью кредитныхъ операцій значительную наличность госуд. казначейства, благо-

[1]) П. С. З. № 5396.

[2]) Собр. узак. и распор. правит. за 1888 г. ст. 792, 892 и 1034.

даря которой со временемъ могло быть упорядочено денежное обращеніе, и которая тѣмъ временемъ могла составить запасный фондъ на случаій войны или вообще какой нибудь особой госуд. нужды, когда обращеніе къ займу оказалось бы слишкомъ затруднительно,—хотя, конечно, вопросъ, что выгоднѣе для государства, держать ли на готовѣ извѣстныя средства и, не извлекая изъ нихъ пользы, платить по нимъ проценты, или же заключить въ минуту крайности невыгодный заемъ...

Нельзя упускать изъ виду при разсмотрѣніи условій 4%-аго золотого займа 1889 г., что выпускъ его произведенъ былъ при обстоятельствахъ совершенно исключительно неблагопріятныхъ для русскихъ кредитныхъ операцій и составлялъ, такъ сказать, критическій моментъ въ исторіи нашего государственнаго кредита. Россія не только хотѣла приступить къ конверсіи своего 5%-аго долга въ 4%-ый, но и выйти изъ зависимости отъ германскаго денежнаго рынка, полновластно распоряжавшагося цѣнами на русскіе фонды и поставившаго наши фондовыя биржи въ полнѣйшее отъ себя подчиненіе. Естественна отчаянная борьба германскаго рынка за свое преобладаніе, осложненная въ данномъ случаѣ и вмѣшательствомъ самого германскаго правительства, пытавшагося отстоять свое многолѣтнее вліяніе на Петербургъ. начавшее исчезать, благодаря сближенію съ Франціей, происходившему какъ разъ на почвѣ поддержки, оказываемой Парижскимъ денежнымъ рынкомъ русскимъ кредитнымъ операціямъ. Неудивительно поэтому, что борьба была очень упорная (поводъ къ ней былъ слишкомъ серьёзнымъ) и неудивительно, что въ этой борьбѣ денежные интересы Россіи нѣсколько пострадали. Можно было впрочемъ утѣшаться тѣмъ, что интересы германскихъ капиталистовъ, слѣдовавшихъ указаніямъ своихъ биржевыхъ сферъ и своего правительства, пострадали несравненно больше. Они продали за безцѣнокъ первоклассные русскіе фонды на весьма значительныя суммы, обогативъ такимъ образомъ французскихъ и голландскихъ ихъ пріобрѣтателей, заработавшихъ вслѣдствіе происшедшаго въ скоромъ времени сильнаго возвышенія курса русскихъ бумагъ весьма крупныя деньги. Главное же, что германскіе капиталисты взамѣнъ русскихъ бумагъ пріобрѣли рекомендованныя имъ банковыми сферами бумаги едва ли не наименѣе надежныхъ государствъ Европы и Южной Америки,—въ самомъ скоромъ времени потерпѣвшія сильнѣйшее паденіе вслѣдствіе банкротства нѣкоторыхъ изъ этихъ государствъ (Греція, Аргентина) и неаккуратной уплаты процентовъ другими государствами. Въ общемъ потери германскихъ капиталистовъ, вслѣдствіе продажи русскихъ фондовъ по низкимъ цѣнамъ и покупки указанныхъ фондовъ другихъ государствъ, исчисляются

сотнями милліоновъ марокъ. Россія же, напротивъ, получила возможность 1) пріобрѣсти на дов. значительныя суммы облигацій своихъ прежнихъ займовъ по выгоднымъ цѣнамъ, 2) сократить, вслѣдствіе пересрочки погашенія по 5%-ому займу 1877 г., замѣненному 4%-ымъ займомъ 1889 г., платежи по системѣ госуд. кредита, 3) усилить средства государственнаго банка передачей ему значительной суммы въ золотѣ, вырученной отъ реализаціи займа 1889 г., сверхъ суммъ, необходимыхъ на выкупъ займа 1877 г., 4) въ значительной степени выйти изъ-подъ вліянія Берлинскаго денежнаго рынка и пріобрѣсти на будущее время для русскихъ фондовъ богатый французскій денежный рынокъ. Приходится поэтому признать, что начало предпринятой Германіей противъ нашего кредита кампаніи было выдержано министерствомъ финансовъ съ честью, а перенесеніемъ центра нашихъ кредитныхъ операцій изъ Берлина въ Парижъ оно могло по справедливости гордиться [1]. Этотъ успѣхъ давалъ возможность немедленно же приступить къ дальнѣйшимъ, уже болѣе выгоднымъ, конверсіоннымъ операціямъ. Дѣйствительно, въ 1889 г. уже не только 5%-ыя русскія бумаги значительно превышали паритетъ и не могли быть уронены ниже pari, не смотря на всѣ усилія германскаго рынка, но и $4\frac{1}{2}$%-ые фонды весьма рѣдко опускались (и то въ началѣ года) ниже pari, сравнительно же съ 1887—1888 гг. улучшеніе произошло весьма замѣтное. Такъ $4\frac{1}{2}$%-ый заемъ 1849 г. котировался на Лондонской биржѣ въ 1887 г. по 91—$96\frac{3}{4}$, въ 1888 г. по $90\frac{1}{4}$—100, въ 1889 г. по $97\frac{1}{2}$—$101\frac{3}{4}$; $4\frac{1}{2}$%-ый консолидированный желѣзнодорожный заемъ 1875 г. въ 1887 г. по 81—$93\frac{3}{4}$, въ 1888 г. по 82—$94\frac{1}{2}$, въ 1889 г. по $97\frac{1}{2}$—$102\frac{1}{2}$. Даже 4%-ыя бумаги достигли весьма высокихъ (сравнительно съ прежнимъ) цѣнъ: 4%-ыя консолид. желѣзнодор. облигаціи 1880 г. отмѣчались въ апрѣлѣ 1889 г. уже по 94—97, тогда какъ въ 1888 г. едва доходили до 88,7, а падали даже до 75,4; 4%-ый заемъ 1889 г. (выпущенный по курсу 85,8) съ самаго появленія на Парижской биржѣ (январь 1889 г.) опредѣлился по 93, а затѣмъ дошелъ и до $95\frac{1}{2}$ [2]. Естественно, что при такихъ курсахъ легко было разсчитывать на конверсію 5%-хъ займовъ въ $4\frac{1}{2}$%-ые безъ всякаго увеличенія суммы госуд. долга или доплаты конвертентамъ, а разъ уже хотѣли перейти непремѣнно непосредственно къ типу 4%-ыхъ займовъ, то и въ этомъ случаѣ можно было (особенно при массовой конверсіи) разсчитывать на выпускной курсъ 4%-ыхъ займовъ не менѣе какъ въ 95 за 100.

---

[1]) Всепод. докладъ м-ра ф-овъ на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 47).

[2]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, XX, стр. 354—363.

Въ виду уже начатой системы выпуска новыхъ *4%-ыхъ* займовъ, а также вслѣдствіе сильнаго подъема цѣнъ на русскія 4%-ыя бумаги было не безъ основанія признано болѣе цѣлесообразнымъ не дѣлать попытки къ конверсіи 5%-ыхъ займовъ въ 4½%-ые, не смотря на полную неудачу первой конверсіи 5%-аго займа въ 4%-ый, и, слѣд., пойти на путь увеличенія госуд. долга. Но за то, рѣшено было прибѣгнуть къ *массовой* конверсіи старыхъ 5%-ыхъ займовъ, какъ имѣвшей большіе шансы на успѣхъ, и выговорить отъ банкировъ болѣе льготныя условія, нежели это удалось при первой конверсіи. Къ конверсіи назначены были 1-ый, 2-ой, 3-ій, 4-ый и 7-ой выпуски (1870, 1871, 1872, 1873 и 1884 гг.) консолидированныхъ 5%-ыхъ желѣзнодорожныхъ займовъ, облигаціи которыхъ на заграничныхъ денежныхъ рынкахъ всегда были наиболѣе популярною изъ русскихъ бумагъ. Для русскаго госуд. казначейства эти займы являлись одними изъ самыхъ убыточныхъ, будучи выпущены по чрезвычайно низкому курсу и съ обязательствомъ погашенія въ опредѣленные сроки по нарицательной цѣнѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ [1]) по 1-ому выпуску составлялъ—6,673% (эмиссіонный курсъ—76 за 100), по 2-ому—6,413% (эмис. курсъ—79 за 100), по 3-ьему—5,801% (эмис. курсъ—87 за 100), по 4-ому—5,468% (эмис. курсъ—92 за 100), по 7-ому—5,808% (эмис. курсъ—86,875 за 100). Къ сожалѣнію о сколько-нибудь значительномъ пониженіи указаннаго процента не могло быть и рѣчи, такъ какъ при выкупѣ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ и замѣнѣ ихъ новыми разсчетъ приходилось производить по номинальной ихъ цѣнѣ, а не по эмиссіонному ихъ курсу, и слѣд., еслибы даже удалось замѣнить конвертируемые 5%-ые займы—4%-ыми безъ всякой доплаты, то и въ этомъ случаѣ *дѣйствительный* процентъ интересовъ для 1-го займа составлялъ бы около 5½%, по второму около 5¼%, по 3-ьему и 7-ому около 4¾%, по 4-ому около 4½%. Конечно и такое пониженіе было весьма желательнымъ; но кромѣ того съ уплатами по 5%-ымъ консолид. желѣзнод. займамъ были связаны еще нѣкоторые накладные расходы, которые легко было при конверсіи устранить и тѣмъ еще болѣе облегчить лежащее на госуд. казначействѣ бремя. Дѣло въ томъ, что паритетъ для оплаты 1-го консол. займа принятъ былъ согласно самому условію его выпуска въ 37½ к. за 1 р. з. или по 6 р. 40 к. за 1 £, тогда какъ теоретическій паритетъ составлялъ всего 6 р. 30½ к. з., такъ что на каждый фунтъ стерлинговъ уплатъ по займу переплачивалось по 9½ к. зол.; для осталь-

---

[1]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 392, 394, 395 и 540.

ныхъ же выпусковъ паритетъ почему-то былъ принятъ въ 6 р. 36 к. з. за 1 £, не смотря на то, что по условіямъ этихъ займовъ уплаты должны были производиться по курсу дня à vue на Лондонъ. Благодаря такой системѣ уплатъ по завѣдомо неправильнымъ и невыгоднымъ для Россіи курсамъ, ежегодно приходилось переплачивать весьма значительныя суммы. Такъ, въ одномъ 1888 г. было переплачено по нашему подсчету, согласно данныхъ Госуд. Контроля [1]), около 217 т. руб. зол. противъ того, что слѣдовало бы платить по теоретическому паритету. На самомъ же дѣлѣ въ виду того, что вексельные курсы составляли не 6 р. 30½ к., а только 6 р. 28 к.—6 р. 29 к., эти переплаты были въ сущности еще больше. Только Высочайше утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта 8-го дек. 1888 г. такому порядку вещей былъ положенъ, наконецъ, предѣлъ, и для оплаты займовъ, заключенныхъ въ заграничной валютѣ, были установлены законные паритеты въ соотвѣтствіи съ дѣйствительнымъ содержаніемъ золота въ иностранной монетѣ и въ русской полуимперіальной монетѣ, видоизмѣненной закономъ 17 дек. 1885 г. [2]). Нѣтъ сомнѣнія, что иногда оплата процентовъ интереса и погашенія по русскимъ займамъ производилась вовсе не по тѣмъ условіямъ и (невыгоднымъ для русскаго госуд. казначейства) паритетамъ, которые принималъ для своихъ отчетовъ Государственный Контроль, а въ соотвѣтствіи съ дѣйствительными биржевыми курсами; какъ равно погашеніе займовъ, которое было обязательнымъ, но должно было производиться покупкою бумагъ на биржѣ, а не по нарицательной ихъ цѣнѣ, пока биржевыя цѣны таковой не достигали, хотя и числилось по отчетамъ Госуд. Контроля производимымъ именно по нарицательной цѣнѣ (напр., для восточныхъ займовъ), но на самомъ дѣлѣ совершалось путемъ покупки слѣдуемаго къ выходу въ тиражъ количества бумагъ—на биржѣ. Благодаря такой системѣ фиктивности данныхъ отчетовъ Госуд. Контроля (въ свое время вызвавшей со стороны печати заподозрѣваніе въ злоупотребленіяхъ [3]), расходы по системѣ госуд. кредита показывались бо́льшими, нежели они были на самомъ дѣлѣ, и въ 1889—1890 гг. въ ресурсы госуд. казначейства было причислено получившихся такимъ образомъ «сбереженій» въ качествѣ свободныхъ остатковъ отъ заключенныхъ

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1888 г. стр. 137. 153, 616—617. Характерно, что въ Ежегодникѣ м-ва ф-овъ въ главѣ о движеніи госуд. долга (1871—1888 гг.) неизмѣнно фунтъ стерл. перечислялся въ рубли по курсу 6 р. 28 к. з., а для желѣзнод. консол. займовъ даже по 6 р. 25 к. з. (напр. вып. XVI, стр. 279 и 292. вып. XVII стр. 337, вып. XVIII стр. 371, вып. XIX стр. 63).

[2]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 597—598.

[3]) См. напр. *Московскія Вѣдомости* за 1883 г. № 343, 352, 357.

смѣтъ по системѣ госуд. кредита за время до 1887 года— 15.200.812 р. [1]).

20 февр. 1889 г. данъ былъ именной Высочайшій указъ м-ру ф-овъ [2]), которымъ повелѣвалось «приступить къ постепенному выкупу остающихся въ обращеніи 5%-ыхъ консолидированныхъ облигацій россійскихъ желѣзныхъ дорогъ» и выпустить для этой цѣли новыя 4%-ыя облигаціи на 175.000.000 руб. зол. со внесеніемъ въ госуд. долговую книгу подъ наименованіемъ: «консолидированныхъ россійскихъ 4%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 1-ой серіи». Паритетъ для новаго займа былъ опредѣленъ въ 125 р. з.= 500 фр.=404 мар.=19 £ 15 sh. 6 d.=239 гульд.=96,25 дол. з., а уплата процентовъ интереса (по четвертямъ года, начиная съ 1 апр. н. ст. 1889 г.) и погашенія (разсчитаннаго по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года, начиная съ 1 апр. н. ст. 1890 г. полугодовыми тиражами съ отчисленіемъ въ погасительный фондъ 0,084281% въ каждое полугодіе) назначено въ валютѣ страны, гдѣ такая уплата должна была производиться (въ Парижѣ—франками, въ Берлинѣ—марками, въ Лондонѣ—фунтами стерлинговъ, въ Амстердамѣ—гульденами, въ Нью-Іоркѣ—долларами, въ Петербургѣ—рублями золотыми или рублями кредитными по курсу). Новый заемъ освобождался на всегда отъ какихъ бы то ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и предназначался спеціально для замѣны 5%-ыхъ консол. желѣзнодор. облигацій при посредствѣ выбраннаго И. А. Вышнеградскимъ синдиката банкировъ во главѣ съ бр. Ротшильдъ въ Парижѣ. Къ 1 янв. 1889 г. числилось въ обращеніи 5%-ыхъ консол. желѣзнодор. облигацій на сумму до 67.666.700 £ [3]), а за сдѣланнымъ въ этомъ году срочнымъ погашеніемъ (на сумму 134.324 £) могло быть предложено къ обмѣну 67.532.376 £, или въ круглыхъ цифрахъ 67.532.350 £=425.791.466¾ р. з. [4]), а слѣд. новый заемъ на 175 мил. руб. зол. нариц. не могъ послужить для выкупа или конверсіи *всѣхъ* 5%-ыхъ облигацій. Поэтому къ *обязательному* выкупу были назначены [5]) цѣликомъ только 5%-ыя консолид. облигаціи 2-го вып. 1871 г. (ихъ оставалось въ обращеніи на сумму 11.669.300 £=73.574.936½ р. з.) съ предоставленіемъ владѣльцамъ ихъ или получить нарицательную цѣну облигацій или же обмѣнять ихъ на новыя—4%-ыя, на условіяхъ, опредѣляемыхъ министромъ финансовъ. Остальныя 4%-ыя облигаціи,

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 129, прим. 337.

[2]) П. С. З. № 5796.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 616—617.

[4]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 730, за 1892 г. стр. 800.

[5]) Ст. II—IV Выс. указа 20 февр. 1889 г.

которыя должны были остаться свободными послѣ конверсіи и выкупа 5%-ыхъ желѣзнодор. облигацій 2-го выпуска 1871 г., повелѣно было предложить для добровольнаго обмѣна 5-ыхъ желѣзнод. консолид. облигацій 1-го, 3-ьяго, 4-аго и 7-аго выпусковъ въ порядкѣ поступленія заявленій о желаніи таковаго обмѣна. Наконецъ весь остатокъ новаго 4%-аго займа отъ этой операціи долженъ былъ быть реализованъ, и на полученныя суммы произведенъ выкупъ соотвѣтствующаго количества 5%-ыхъ облигацій 1-аго, 3-ьяго, 4-аго и 7-аго выпусковъ. Распредѣленіе между отдѣльными желѣзными дорогами (для нуждъ которыхъ были выпущены 5%-ые консолидированные займы) новыхъ 4%-ыхъ облигацій по мѣрѣ выкупа и замѣны облигацій 5%-ыхъ, а равно и всѣ разсчеты съ желѣзными дорогами относительно причитающихся съ нихъ правительству платежей, повелѣно было [1]) производить на основаніи прежнихъ Высочайшихъ указовъ отъ 9 янв. 1870 г., 17 февр. 1871 г., 27 марта 1872 г., 14 ноября 1873 г. и 28 марта 1884 г. [2]), т. е. безъ всякихъ измѣненій, и, слѣд., вся та выгода, которая могла быть извлечена изъ операціи по замѣнѣ 5%-ыхъ займовъ 4%-ыми, должна была поступить въ пользу государственнаго казначейства, а не желѣзныхъ дорогъ, принадлежавшихъ частнымъ обществамъ. Оставшіяся отъ обмѣна и выкупа 5%-ыя облигаціи повелѣно было погашать тиражами по вновь выработаннымъ планамъ и въ сроки, обозначенные въ условіяхъ самыхъ займовъ при ихъ выпускѣ «впредь до дальнѣйшей ихъ конверсіи» [3]).

Министръ финансовъ въ распоряженіи, объявленномъ Сенату 28 февр. 1889 г. [4]), опредѣлилъ срокъ выкупа 5%-ыхъ облигацій 2-го выпуска 1871 г.—на 19 іюня (1 іюля) 1889 г., съ каковаго момента прекращалось и теченіе по нимъ процентовъ. Пріемъ заявленій объ обмѣнѣ 5%-ыхъ облигацій на 4%-ыя былъ назначенъ на 12 (24)—17 (29) марта 1889 г. въ Петербургѣ въ Госуд. Банкѣ, въ Парижѣ—у бр. Ротшильдъ, въ Лондонѣ—у Н. М. Ротшильда сыновья, въ Берлинѣ—у Блейхредера и въ Direction Discontogesellschaft, въ Брюсселѣ и Антверпенѣ—у Г. Ламбрехта, въ Амстердамѣ—у А. Гапзль и во Франкфуртѣ-на-Майнѣ у М. А. Ротшильдъ и сыновья. Въ послѣдній день пріема этихъ заявленій (17 марта) объявленъ былъ и пріемъ подписки на новый 4%-ый заемъ за наличныя деньги. Пріемъ этой подписки производился, однако, только въ Петербургѣ, Парижѣ, Брюсселѣ, Антверпенѣ и Амстер-

---

1) Idem, ст. I, п. 6, ст. V и VII.

2) Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 391—396 и 539—542.

3) Ст. VI Выс. указа 20 февр. 1889 г.

4) Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 24, ст. 82.

дамѣ въ тѣхъ же учрежденіяхъ, которыя принимали заявленія и объ обмѣнѣ, такъ какъ Берлинскій и Лондонскій денежный рынки въ выпускѣ новаго русскаго займа не участвовали, заявленія же объ *обмѣнѣ* 5%-ыхъ облигацій на 4%-ыя Лондонскія и Берлинскія банкирскія фирмы принимали потому, что въ свое время при ихъ содѣйствіи состоялась реализація 5%-ыхъ займовъ, вслѣдствіе чего ими же производилась оплата процентовъ интереса по займамъ и оплата вышедшихъ въ тиражъ погашенія облигацій. Выплата капитала по 5%-ымъ консолид. облигаціямъ 2-го выпуска была назначена въ ££ въ Лондонѣ, а во всѣхъ прочихъ мѣстахъ—по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ ££ и исчисленной по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Для владѣльцевъ 5%-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій подписная цѣны на новыя 4%-ыя облигаціи была назначена въ 89½ за 100, при чемъ 5%-ыя облигаціи 1-го выпуска принимались въ обмѣнъ съ купономъ (считая ближайшіе отъ 1 апр. н. ст. 1889 г. сроки) на 1 авг. н. ст. 1889 г. по 637 р. з., 2-го (съ купономъ на 1 сент. 89) по 634 р. 50 к. з., - 3-ьяго вып. (съ купономъ на 1 окт. 1889 г.. по 632 р. з., 4-аго (съ купономъ на 1 іюня 1889 г.) по 642 р. 50 к. и 7-ого (съ купономъ на 1 мая 1889 г.)—по 645 р. з.

Такимъ образомъ цѣна каждой 100 £-овой облигаціи должна была приниматься въ 632 р. з., а за мѣсячный купонъ уплачивалось по тому же разсчету, но въ круглыхъ цифрахъ [1]). Точно также за каждый недостающій купонъ въ 2 £ 10 sch. удерживалось по разсчету—изъ 6 р. 32 к. з. за 1 £, т. е. 15 р. 80 к. з.. Паритетъ этотъ былъ принятъ такимъ образомъ не въ соотвѣтствіи съ тѣмъ, который былъ установленъ Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Сов. 8 дек. 1888 г. (6 руб. 30½ коп. зол. за 1 £), а въ соотвѣтствіи съ законнымъ паритетомъ, принятымъ для 1-го золотого 4%-аго займа 1889 г. и для 4%-ыхъ россійскихъ желѣзнодорожныхъ облигацій 1-ой серіи (125 руб. зол. = 19 £ 15 sh. 6 d.),—другими словами на каждомъ фунтѣ стерлинговъ обмѣниваемыхъ 5%-ыхъ облигацій госуд. казначейство теряло совершенно безо всякой надобности по 1½ коп. зол.. Для подписчиковъ за наличныя 4%-ыя облигаціи уступались по 89¾ за 100 (съ разсрочкой приблизительно за 2½ мѣсяца,—по 7-е іюня 1889 г. [2]), т. е. по 112 руб. 18¾ коп. зол. за 125 руб. зол. нариц., и

---

[1]) По точному разсчету пришлось бы уплачивать за облигаціи 1-аго вып. (съ купономъ за 2 мѣсяца) - 637 р. 26 к. з.; 2-го вып. (съ купономъ за 1 мѣс.)—634 р. 63 к. з.; 3-ьяго вып. (безъ купона)—632 р. з.; 4-аго вып. (съ купономъ за 4 мѣс.)—642 р. 52 к. з.; 7-ого вып. (съ купономъ за 5 мѣс.)—645 р. 16 к. з.

[2]) Именно 19¾% должно было вносить въ день, назначенный для разверстки займа, 40%—10 мая и 30%—7 іюня 1889 г.

по 89½% за 100 (т. е. съ учетомъ изъ 2% годовыхъ) безъ разсрочки (по 111 р. 87½ к. з. за 125 р. з. мет. [1]). Низкій учетъ при подпискѣ на наличныя дѣлалъ выгоднымъ подписку съ разсрочкой, такъ что въ сущности подписчики на наличныя получили нѣкоторую выгоду передъ конвертентами. Не предоставляя такимъ образомъ никакихъ особыхъ выгодъ конвертентамъ (кромѣ права преимущественнаго полученія облигацій новаго займа), министерство финансовъ какъ бы показывало, что оно не интересуется и не разсчитываетъ на успѣхъ собственно конверсіонной операціи,—что здѣсь дѣло не въ конверсіи, а въ *выкупѣ* 5%-ыхъ займовъ тѣмъ синдикатомъ, который принялъ на себя реализацію 4%-аго новаго займа и которому заемъ былъ уступленъ цѣликомъ по 86⅞ за 100. Дѣйствительно, не смотря на то, что «успѣхъ выпуска займа превзошелъ всѣ ожиданія» по собственному признанію министерства финансовъ [2]), предъявлено непосредственно къ конверсіи 5%-ыхъ облигацій было сравнительно немного. Англійскіе и германскіе владѣльцы ихъ, напротивъ, выбросили свои облигаціи въ громадномъ количествѣ на продажу, и таковыя были скуплены парижскимъ рынкомъ по весьма высокимъ цѣнамъ (въ Берлинѣ курсъ на 5%-ыя консол. желѣз. облигаціи доходилъ до 104,6) въ виду возможности преимущественнаго пріобрѣтенія въ обмѣнъ на нихъ новыхъ 4%-ыхъ облигацій, уступавшихся всего по 89½ за 100 въ то время, когда курсъ на 4%-ыя же желѣзнодор. русскія облигаціи 1880 г. доходилъ уже до 94½, а германскія 3½%-ые займы котировались по 101,7—104,4 за 100, и, слѣдовательно, легко можно было разсчитывать на быстрое достиженіе паритета и русскими 4%-ыми займами. Такимъ образомъ биржа расцѣнивала новый русскій заемъ по 94 за 100 (89½% подписной платы + 4½% преміи, за которую уступались 5%-ыя облигаціи, необходимыя для представленія къ обмѣну на 4%-ыя), и, дѣйствительно, такой курсъ установился на новыя облигаціи (на Парижской и Берлинской биржахъ) съ самаго начала ихъ выпуска (въ апрѣлѣ), что̀ и неудивительно, такъ какъ совершенно аналогичный 4%-ый золотой заемъ 1889 г. котировался одновременно уже по 95½% [3]). Если принять во вниманіе запи-

[1]) Не останавливаемся на прочихъ условіяхъ подписки на новый заемъ. Они одинаковы съ тѣми, которыя были приняты для 4%-аго золотого займа 1889 г. съ тою разницей, что временныя свидѣтельства при подпискѣ на новый заемъ выдавались не именныя, *а только на предъявителя*, что̀, конечно, было удобнѣе для подписчиковъ. Ссуды подъ временныя свидѣтельства и сполна оплаченныя облигаціи Госуд. Банкъ выдавалъ на общихъ основаніяхъ въ размѣрѣ 90% сдѣланныхъ взносовъ. (См. проспектъ Гос. Банка въ *Нов. Вр.* отъ 12 марта 1889 г. № 4682).

[2]) Всепод. докладъ на 1890 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46).

[3]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX стр. 362.

тересованность банкирскаго синдиката, которому была поручена реализація новаго займа, не только въ скорѣйшемъ его размѣщеніи (за которое банкиры получали 2,625% съ нариц. суммы займа), но также и въ возможности оставить за собою заемъ по выпускной цѣнѣ, чтобы затѣмъ перепродать его по биржевой и уже заработать такимъ способомъ не 2,625%, а 7,125%,—то неудивительно, что въ первый же день открытія подписки на заемъ она превысила 6.000.000.000 фр., т. е. болѣе нариц. суммы выпуска (700 мил. фр.) въ 8½ разъ [1]).

Такой блестящій успѣхъ займа не принесъ, однако, русской государственной казнѣ никакихъ существенныхъ выгодъ. Поступило по займу всего 608.125,000 фр. [2]), какъ и было выговорено отъ синдиката, и, слѣд., заемъ обошелся госуд. казначейству (принявъ во вниманіе погашеніе въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ) въ 4,768%, другими словами—пониженіе въ платежахъ процентовъ интереса составило менѣе 0,23% [3]). Но сопровождавшее выпускъ займа сильное повышеніе его биржевыхъ цѣнъ позволяло надѣяться на возможность немедленнаго осуществленія дальнѣйшей конверсіи 5%-ыхъ ж. д. облигацій на несравненно болѣе выгодныхъ условіяхъ. Дѣйствительно, министерство финансовъ тотчасъ же приступило къ переговорамъ съ окончившимъ столь успѣшно реализацію 4%-ыхъ ж. д. облигацій 1-ой серіи синдикатомъ бр. Ротшильдъ о выпускѣ облигацій 2-ой серіи въ цѣляхъ выкупа оставшихся въ обращеніи 5%-ыхъ ж. д. облигацій—1-го, 3-ьяго, 4-аго и 7-ого выпусковъ. Соглашеніе состоялось «на условіяхъ, еще болѣе выгодныхъ для казначейства», чѣмъ условія выпуска предыдущаго займа, какъ утверждалъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1890 г. [4]). Однако ни одинъ безпристрастный изслѣдователь не можетъ признать никакихъ выгодъ для госуд. казначейства отъ этого соглашенія: синдикатъ пріобрѣталъ 4%-ыя ж. д. облигаціи 2-ой серіи по курсу 88⅞ за 100, т. е. только на 2% выше противъ курса облигацій 1-ой серіи,—и это въ то время, когда биржа расцѣнивала заемъ 1-ой серіи по 94—95½ за 100 и когда выпускной (подписной) курсъ облигацій 2-ой серіи назначался въ 91½ за 100. Банкиры выговорили въ свою пользу, такимъ образомъ, тѣ же 2,625% коммиссіоннаго вознагражденія съ нарицательной

---

[1]) *Новое Время*, № 4690.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129.

[3]) Въ отчетахъ Госуд. Контроля, начиная съ 1889 г. (стр. 616) неизмѣнно дѣйствительный процентъ по 4%-ымъ облигаціямъ 1-ой серіи 1889 г. при выпускномъ курсѣ въ 86,875 за 100 опредѣляется въ 4,5%, тогда какъ, если даже не принимать во вниманіе погашеніе по нариц. цѣнѣ, этотъ процентъ составитъ 4,6578%.

[4]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46.

суммы новаго займа, какъ и предыдущаго и, въ виду высокихъ биржевыхъ цѣнъ на русскія 4%-ыя бумаги, не несли по операціи рѣшительно никакого риска. Чѣмъ руководствовалось министерство финансовъ, соглашаясь на столь «выгодныя» для русскаго казначейства условія,—совершенно непонятно, если оставить въ сторонѣ тѣ грязныя инсинуаціи, на которыя впослѣдствіи намекалъ въ своихъ брошюрахъ И. Ф. Ціонъ [1]). Самъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1890 г. упоминаетъ о томъ противодѣйствіи, которое было оказано выпуску русскихъ займовъ въ 1889 г. нѣкоторыми биржевыми сферами и органами европейской печати. Дѣйствительно, веденная особенно энергически въ 1889 г. агитація буланжистовъ, Панамскій крахъ, политическія осложненія Россіи съ Англіей (въ Афганистанѣ) и другія обстоятельства дали поводъ нѣкоторымъ вліятельнымъ органамъ печати (Вѣнская Politische Korrespondenz, Лондонскій Standard и др.) сдѣлать вылазку противъ Россіи и Франціи, указывая на непрочность ихъ политическаго положенія, на невозможность благотворныхъ послѣдствій отъ ихъ сближенія, на шаткость русскаго государственнаго кредита, опирающагося на дружеское расположеніе къ Россіи Французской націи. Но и въ моментъ наиболѣе сильныхъ политическихъ осложненій, агитаціи печати и тревожнаго настроенія биржъ русскіе 4%-ые фонды даже въ Берлинѣ ни разу не понизились дальше $89\frac{1}{2}$ за 100, въ среднемъ же цѣны ихъ всегда превышали 90 и доходили до $95\frac{1}{2}$ за 100. Слѣдовательно, агитація печати сама по себѣ не могла уронить той цѣны, по которой банкирамъ уступался новый русскій заемъ, тѣмъ болѣе что агитація не предшествовала выпуску займа, а сопровождала его. Очевидно министерство не имѣло достаточной выдержки въ переговорахъ съ банкирами и не сумѣло выйти изъ того подчиненнаго положенія, въ которомъ наше финансовое вѣдомство всегда находилось по отношенію къ заграничнымъ банкирамъ. Малой успѣшности переговоровъ способствовало между прочимъ и то обстоятельство, что министерство вело ихъ не непосредственно съ главными представителями могущественныхъ банкирскихъ домовъ, а при посредствѣ одного изъ нашихъ Петербургскихъ частныхъ коммерческихъ банковъ и другихъ коммиссіонеровъ, не пользовавшихся никакимъ вліяніемъ и даже простымъ довѣріемъ среди наиболѣе могущественныхъ банковыхъ и биржевыхъ сферъ...

Какъ бы то ни было, Высочайшимъ указомъ 26 апр. 1889 г. [2]) было повелѣно въ цѣляхъ завершенія конверсіи 5%-ыхъ консоли-

---

[1]) Ср. напр. его «Итоги финансоваго управленія Вышнеградскаго», стр. 36—40.

[2]) П. С. З. № 5944.

дированныхъ облигацій Россійскихъ желѣзныхъ дорогъ, начатой въ силу Выс. указа 20 февр. 1889 г., выпустить новый 4%-ый золотой заемъ на сумму 310.498.000 р. з. со внесеніемъ таковаго займа въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «Консолидированныхъ россійскихъ 4%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 2-ой серіи» совершенно на тѣхъ же условіяхъ и съ тѣмъ же паритетомъ, какъ и 4%-ыя облигаціи 1-ой серіи. Въ силу предоставленнаго ему ст. I, п. 9 и ст. II—IV Выс. указа 26 апр. 1889 г. права министръ финансовъ объявилъ Правит. Сенату 27 апрѣля 89 г. [1]), что находящіяся еще въ обращеніи, не вышедшія въ тиражъ погашенія и не конвертированныя на основаніи Выс. указа 20 февр. 1889 г. 5%-ыя консолид. ж. д. облигаціи 7-го выпуска (1884 г.) назначаются къ выкупу на 3/15 авг. 1889 г., съ каковаго момента прекращается теченіе по нимъ процентовъ и начинается выплата по означеннымъ облигаціямъ капитала (въ тѣхъ же учрежденіяхъ, которыя принимали участіе въ реализаціи 4%-ыхъ консолидированныхъ облигацій 1-ой серіи и въ выкупѣ и конверсіи 5%-ыхъ облигацій на основ. Высоч. указа 20 февр. 1889 г.) въ Лондонѣ по парицательной цѣнѣ въ фунтахъ стерлинговъ, а въ остальныхъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей парицат. цѣнѣ въ фунтахъ стерлинговъ и исчисленной по оффиціальнымъ курсамъ по предъявленію на Лондонъ, въ каковой цѣнѣ будетъ разсчитываться и уплата процентовъ по 3/15 авг. 1889 г..

16 мая 1889 г. послѣдовало распоряженіе м-ра ф-овъ [2]) о назначеніи къ досрочному обязательному выпуку 5%-ыхъ ж. д. консолид. облигацій и остальныхъ выпусковъ: 1-го—съ 20 авг. (1 сент.) 1889 г., 3-ьяго—съ 19 сент. (1 окт.) 1889 г. и 4-аго — съ 3/15 окт. 1889 г.. Средства для выкупа должна была дать реализація указанныхъ 4%-ыхъ облигацій 2-ой серіи на сумму 310.498.000 р. з.=1.241.992.000 фран.=1.003.529.536 мар.= 49.120.783 £ = 593.672.176 гульд. = 239.083.460 дол. зол.. Владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій было предоставлено по желанію предъявить ихъ не къ выкупу, а къ обмѣну на новыя 4%-ыя по разсчету парицательной стоимости 5%-ыхъ облигацій, включая стоимость купоновъ по 1 іюля (н. ст.) 1889 г. и принявъ во вниманіе проценты, причитающіеся по 4%-ымъ облигаціямъ на срокъ 1 іюля (н. ст.) 1889 г.. Именно принимались:

1. Облигаціи 1-аго вып. 1870 г. за 100 фун. стерлинговъ съ купономъ 1 авг. 89 г. (5 мѣс.) по 643 р. 75 к. з.

---

[1]) Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 40, ст. 339.

[2]) Собр. узак. и распор. правит. за 1889 г. № 47, ст. 374.

2. Облигаціи 3-ого вып. 1872 г. за 100 фун. стерлинг съ купономъ 1 окт. 89 г. (3 мѣс.) по 638 р. 50 к. з.

3. Облигаціи 4-аго вып. 1873 г. за 100 фун. стерлинг съ купономъ 1 дек. 89 г. (1 мѣс.) по 633 р. 50 к. з.

4. Облигаціи 7-ого вып. 1884 г. за 100 фун. стерлинг съ купономъ 1 ноябр. 89 г. (2 мѣс.) по 636 р.

Разсчетъ былъ здѣсь сдѣланъ уже не по 6 р. 32 к. з. за 1 фунтъ стерлинг., какъ при обмѣнѣ 5%-ыхъ облигацій въ силу Выс. указа 20 февр. 1889 г., а по правильному теоретическому паритету 6 р. 30½ к. з. за фунтъ стерлинг., купоны исчислены по тому же курсу, но въ круглыхъ цифрахъ (съ прибавкой въ пользу конвертентовъ: для 1-го вып. 13,65 к. з., для 3-ьяго—12 к. з., для 4-аго—37,73 к. з. и для 7-ого—24,6 к. з.). Подписная цѣна на 4%-ыя облигаціи и для конвертентовъ и для подписчиковъ за наличныя деньги была объявлена одинаковая—91½ за 100, при чемъ подписчики за наличныя имѣли еще ту выгоду, что во взносѣ ими подписной суммы была предоставлена разсрочка на срокъ свыше 3 мѣсяцевъ [1]), а при уплатѣ безъ разсрочки дѣлался въ ихъ пользу учетъ изъ 2% годовыхъ. Выгода конвертентовъ состояла только въ предоставленіи имъ права преимущественнаго удовлетворенія ихъ требованій на новый заемъ да еще пожалуй въ пріемѣ ихъ заявленіи объ обмѣнѣ—въ теченіе 6 дней, тогда какъ подписка за наличныя принималась только одинъ день. Характерно, что сразу всетаки не рѣшились объявить 5% облигаціи *всѣхъ* четырехъ выпусковъ къ *обязательному* выкупу, такъ какъ очевидно сомнѣвались въ успѣшной реализаціи новаго займа, выпускаемаго на сумму свыше 1200 мил. фр. и притомъ непосредственно послѣ двухъ другихъ русскихъ займовъ на такую же сумму (вмѣстѣ). Однако несомнѣнный и крупный успѣхъ на Парижской биржѣ и новаго займа, обезпеченный низкимъ его выпускнымъ курсомъ, далъ возможность, черезъ 3 недѣли послѣ объявленія о выкупѣ 5%-ыхъ облигацій 7-го выпуска, объявить и о выкупѣ остальныхъ выпусковъ. Выручка госуд. казначейства по займу, согласно условію съ банковымъ синдикатомъ, составила 1.103.820.390 фр. (за 1.241.992.000 фр. нариц.), т. е. 88⅞ за 100, а дѣйствительный процентъ интересовъ (принявъ во вниманіе погашеніе займа въ теченіе 81 года по нарицательной цѣнѣ)—4,648% [2]), что нельзя признать удачнымъ по тогдашнему состоянію

---

[1]) 21½% въ день объявленія о разверсткѣ займа, 40% 1 авг. 1889 г. и 30%—6 сент. 1889 г.

[2]) Госуд. Контроль неизмѣнно опредѣлялъ этотъ процентъ въ 4⁶⁰⁄₁₀₀, что невѣрно, даже если не принимать въ разсчетъ погашенія, т. е. считать заемъ заключеннымъ въ рентной формѣ, такъ какъ въ этомъ послѣднемъ случаѣ процентъ составлялъ бы 4,5%.

денежныхъ рынковъ. Въ металлическихъ рубляхъ выручка по 4%-ымъ облигаціямъ 1-ой и 2-ой серіи выразилась въ 427.986.147 р. 50 к. при нарицательной суммѣ въ 485.498.000 р. з., т. е. составила 88,15%, при чемъ дѣйствительный процентъ по обоимъ займамъ составитъ 4,691%. Изъ этой суммы 427.921.975 р. 83 к. зол. были израсходованы на конверсію и выкупъ 5%-ыхъ облигацій, а остатокъ въ суммѣ 64.371 р. 67 к. з. былъ причисленъ къ чрезвычайнымъ рессурсамъ росписи 1889 г. [1]). Ежегодный платежъ по 5%-ымъ облигаціямъ съ 69.000.000 £ первоначальной ихъ суммы при погашеніи въ теченіе 81 года (ежегодно по 5,097963%) составлялъ 3.517.594 £, что составитъ по курсу 6 руб. 30½ к. зол. за 1 £ — 22.178.430 руб. зол. (по отчетамъ Государств. Контроля платилось на самомъ дѣлѣ даже 22.389.475 р. зол., но изъ этой суммы, какъ указано выше, дѣлались сбереженія, такъ какъ исчисленіе производилось по фиктивнымъ курсамъ 6 р. 40 коп. зол. и 6 руб. 36 коп. зол. за 1 £). Съ той же нариц. суммы 4%-ыхъ облигацій (485.424.978 р. з.), которая соотвѣтствовала дѣйствительно израсходованнымъ суммамъ на выкупъ старыхъ 5%-ыхъ облигацій (427.921.975 р. 83 к. з.) при курсѣ реализаціи 4%-ыхъ облигацій въ 88,15%, аннюитетъ составлялъ— 20.235.241 р. и, слѣд., ежегодное фактическое сбереженіе вслѣдствіе конверсіи опредѣлится въ 1.943.189 руб.. Разсчетъ этотъ, однако, не можетъ назваться сколько-нибудь точнымъ, такъ какъ конвертированныя 5%-ыя облигаціи предполагались къ погашенію раньше, нежели 4%-ыя, именно: 1-го вып. на 18 лѣтъ, 2-го— на 17, 3-ьяго на 16,—4-аго на 15 и 7-ого—на 5 лѣтъ, и слѣд. сбереженіе госуд. казначейства въ первые годы должно было компенсироваться въ будущемъ убытками впослѣдствіи, когда по 4%-мъ займамъ пришлось бы еще платить, тогда какъ 5%-ые займы были бы уже погашены. Капитализируя тѣ прибыли, которыя получитъ госуд. казначейство въ первые 63 года отъ операціи, пока продолжался бы платежъ по всѣмъ пяти 5%-ымъ займамъ,—найдемъ (въ круглыхъ цифрахъ) $1.943.189\ \varphi_{63\,(4)} = 14.474.000$ р.. Наоборотъ, капитализируя убытки, которые госуд. казначейство начнетъ получать черезъ 63 года, вслѣдствіе необходимости производить уплаты по 4%-ымъ займамъ, въ то время какъ 5%-ые займы были бы уже погашены въ опредѣленномъ условіями ихъ выпуска порядкѣ, получимъ $\frac{1.913.930}{(1{,}04)^{63}}\varphi_{(4)} + \frac{5.771.049}{(1{,}04)^{64}}\varphi_{(4)} + \frac{10.592.447}{(1{,}04)^{65}}\varphi_{(4)} + \frac{15.413.843}{(1{,}04)^{66}}\varphi_{(4)\,10} + \frac{20.235.241}{(1{,}04)^{76}}\varphi_{5\,(4)} = 15.356.000$ р. з.

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г., стр. 129.

Вычитая этотъ капитализированный убытокъ изъ вычисленной выше капитализированной прибыли, получимъ *сбереженіе* госуд. казначейства въ суммѣ 29.118.000 р. з. [1]). При конверсіи 5%-ыхъ консолидир. облигацій въ противоположность конверсіи 5%-аго займа 1877 г. сбереженіе госуд. казначейства по системѣ *погашенія* оказывается сравнительно совершенно ничтожнымъ. Именно въ 1889 г. по 5%-ымъ облигаціямъ было назначено на погашеніе 855.598 р. з. [2]), а по 4%-ымъ въ 1890 г.—831.250 р. з. [3]), и слѣд. сбереженіе доходило только до 24.348 руб. зол.. Всего было выкуплено 5%-ыхъ облигацій на 67.532.350 ф. ст. = 425.791.466¾ руб. зол.. Новыхъ 4%-ыхъ облигацій выпущено на 76.805.783 ф. ст.= 485.498.000 руб. зол., и такимъ образомъ госуд. долгъ увеличился на 9.273.433 ф. ст.=59.706.333¼ руб. зол.. По 4%-ымъ облигаціямъ было выручено всего за 485.498.000 зол. нар. 427.986.347 р. 50 к., а изъ этой суммы израсходовано на выкупъ и конверсію 5%-ыхъ облигацій –427.921.975 р. 83 к. з.. Остатокъ, въ суммѣ 64.371 р. 67 к., былъ зачисленъ въ счетъ чрезвычайныхъ рессурсовъ росписи 1889 г.. Но кромѣ того, благодаря конверсіи, государственному казначейству удалось въ 1889 г. нѣсколько сократить по общему бюджету расходы на оплату процентовъ по 5%-ымъ облигаціямъ, отнеся часть этихъ расходовъ на выручку по 4%-ымъ облигаціямъ. Это сбереженіе составило по нашему разсчету не менѣе 1.117.500 р. з. [4]) Оплата однихъ процентовъ интереса требовала съ 425.791.466 р. 75 к. выкупленныхъ займовъ—21.289.573 р. з. ежегодно, а съ 485.498.000 р. въ новыхъ 4% облигаціяхъ—19.419.920 р., такъ что ежегодное сбереженіе госуд. казначейства при такомъ разсчетѣ (оставляя въ сторонѣ расходъ на погашеніе по нариц. цѣнѣ) составитъ 1.869.653 р. з.. Но такъ какъ, благодаря выпуску 4%-ыхъ облигацій по курсу ниже pari и съ обязательнымъ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ, дѣйств. процентъ интересовъ по вырученной за заемъ суммѣ составлялъ 4.691%, то это сбереженіе оказывается значительно меньше, именно всего 1.215.753 р. з. (приходилось платить 20.073.820 р. з. противъ 21.289.573 р. з.). Однако и такой результатъ является результа-

---

[1]) Вычисленіе произведено по таблицамъ *А. Н. Глаголева* съ помощью семизначныхъ логариѳмовъ *Веги*.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 152.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 152.

[4]) На выкупъ 5%-ыхъ облигацій въ суммѣ 67.532.350 ф. ст. было израсходовано по отчетамъ Госуд. Контроля 427.921.975 р. 83 к. з. Между тѣмъ 67.532.350 ф. ст., если считать по 6 р. 30½ к. за 1 ф. ст., стóятъ только 425.791.466 р. 75 к. з., а по 6 р. 32 к.—426.804.452 р. з.. Слѣд. по крайней мѣрѣ 1.117.523 р. 83 к. составляли расходъ не на выкупъ, а на доплаты по срочнымъ купонамъ конвертируемыхъ 5%-ыхъ облигацій.

томъ болѣе длиннаго срока погашенія 4%-ыхъ облигацій по сравненію съ сроками, остававшимися для погашенія облигацій 5%-ыхъ. Если мы приведемъ 4%-ыя облигаціи къ срокамъ, остававшимся для погашенія 5%-ыхъ облигацій, то ежегодное сбереженіе госуд. казначейства окажется всего—1.009.771 р. з., такъ какъ уплата процентовъ интереса по 4%-ымъ облигаціямъ въ этомъ случаѣ потребовала бы 20.279.802 р. з., а именно:

Оставалось въ обращеніи 5% облигацій ££.		Оставалось до конца погашенія.	Было израсходовано на выкупъ руб. зол.	Дѣйств. процентъ интересовъ составл. при указ. срокахъ.	Размѣръ требуемаго платежа процентовъ интереса.
1 вып.	11.641.000	63 г.	73.763.720	4,758%	3.509.678 р.
2 вып.	11.6[illegible]9.300	64 г.	73.913.080	4,753%	3.514.515 р.
3 вып.	14.620.300	65 л.	92.642.250	4,748%	4.398.654 р.
4 вып.	14.683.110	66 л.	93.040.280	4,738%	1.408.248 р.
7 вып.	14.918.640	76 л.	94.532.650	4,706%	4.448.707 р.
	67.532.350	.	427.921.980	.	20.279.802 р.

Наоборотъ, еслибы 5%-ыя облигаціи были разсрочены на 81 годъ (срокъ погашенія 4%-ыхъ облигацій), то ежегодный платежъ процентовъ интереса и погашенія составлялъ бы 21.706.691 р., тогда какъ по 4%-ымъ облигаціямъ (съ нарицательной суммы 485.424.978 р., соотвѣтствующей по курсу 88,15 за 100 затраченнымъ на выкупъ 5%-ыхъ облигацій 427.921.975 р. 83 к.)—только 20.235.241 р., и сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита составило бы ежегодно—1.471.450 р. з.. Такимъ образомъ при всякаго рода разсчетахъ конверсіонная операція на этотъ разъ оказалась вполнѣ выгодной для государства, хотя необходимо все-таки замѣтить, что, при большей твердости и искусствѣ министерства финансовъ, она могла бы оказаться несравненно болѣе успѣшной, благодаря вполнѣ благопріятному состоянію денежныхъ рынковъ. Наша печать отнеслась съ осужденіемъ и къ конверсіи 5%-ыхъ облигацій консолид. ж. д. займовъ, какъ и къ предыдущей конверсіи 5%-аго займа 1877 г., хотя, какъ мы видимъ, обѣ эти операціи не могутъ идти другъ съ другомъ ни въ какое сравненіе. Между прочимъ упрекали Вышнеградскаго и въ разсрочкѣ 4%-ыхъ займовъ на большіе сроки по сравненію съ 5%-ыми, хотя эта разсрочка была ничтожна и вызывалась необходимостью пріурочить всѣ вновь выпускаемые займы (въ цѣляхъ объединенія ихъ условій) къ одному сроку. Полковникъ *Бортжевичъ*, авторъ уничтоженной по распоряженію Комитета Министровъ книги о конверсіяхъ Вышнеградскаго, дѣлалъ еще упрекъ въ томъ, что на конверсіи 5%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій издержано свыше

20 мил. фр. лишнихъ, вслѣдствіе исчисленія фунтовъ стерл. по 6 р. 36 к. з. вмѣсто 6 р. 28 к.=6 р. 29 к. согласно среднимъ вексельнымъ курсамъ, и объяснялъ это ошибкой Вышнеградскаго, введеннаго въ заблужденіе однимъ изъ вліятельныхъ нашихъ банковыхъ дѣятелей [1]). Мы видѣли, однако, что для полученія новыхъ 4%-ыхъ облигацій старыя 5%-ыя облигаціи принимались по разсчету не 6 р. 36 к., какъ думалъ почему-то г. Борткевичъ, а только 6 р. 32 к. для первой серіи и 6 р. 30½ к. для второй. Опредѣленіе паритета 125 р. з. въ 19 £ 15 sh. 6 d. вмѣсто правильнаго 19 £ 16 sh. 6 d., конечно, являлось промахомъ со стороны министерства финансовъ и отступленіемъ отъ правилъ Выс. утв. Мн. Гос. Совѣта 8 дек. 1888 г. (оно вызвано было, вѣроятно, настояніями Ротшильдовскаго синдиката и желаніемъ привлечь къ подпискѣ на новый русскій заемъ—англійскій денежный рынокъ, враждебно въ то время настроенный противъ русскихъ кредитныхъ операцій); но фактически отъ этого не могло произойти особыхъ потерь уже потому, что выплата париц. стоимости выкупленныхъ 5%-ыхъ облигацій производилась согласно проспектамъ,—опубликованнымъ банковымъ синдикатомъ и м-вомъ ф-овъ,—фунтами ст. въ Лондонѣ, а въ другихъ мѣстахъ по курсу фунтовъ стерлинг. à vue на Лондонъ. Во всякомъ случаѣ по сравненіи съ той «коммиссіей», которая была уплачена банкирамъ за ихъ содѣйствіе операціи и составила 50.977,290 фр., не считая дополнительнаго расхода въ суммѣ 550.000 руб. кр. (послѣдняя сумма впрочемъ совмѣстно съ добавочными расходами по выпуску 4% золотого займа 1889 г. [2]), потеря на курсѣ фунтовъ стерл. была совершенно ничтожной.

Разъ начавшаяся конверсія 5%-ыхъ русскихъ бумагъ, конечно, не могла прекратиться на полъ-дорогѣ, но съ продолженіемъ операцій можно было бы на нѣкоторое время и пріостановиться, если нельзя было выговорить отъ банкировъ-посредниковъ болѣе выгодныхъ условій, нежели тѣ, на которыхъ были призведены первыя конверсіи. Положеніе русскихъ финансовъ къ 1890 г. и настроеніе денежныхъ рынковъ были настолько благопріятны, что можно было разсчитывать на полную успѣшность русскихъ кредитныхъ операцій, и соглашаться на условія явно невыгодныя нашему министерству финансовъ рѣшительно не было никакого разсчета, тѣмъ болѣе что на биржахъ несомнѣнно царила повышательная тенденція съ русскими фондами. Кассовое превышеніе госуд. доловъ надъ расходами въ

---

[1]) *Ціонъ И. Ф.* Les finances russes et l'épargne française, Paris 1895, стр. 41—42.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 336—337.

1889 г. достигло уже 95.899.724 р. [1]), бюджетное—69.154.313 р. [2]), свободная наличность гос. казначейства составляла—214.408.824 р. [3]), торговый балансъ оказался въ пользу Россіи на 328.986 т. р. [4]). Но въ концѣ 1889 г. и въ самомъ началѣ 1890 г. наблюдалось вообще нѣкоторое паденіе курсовъ на русскіе 4%-ые фонды (впрочемъ не шедшее на Парижской биржѣ далѣе 92,8 въ декабрѣ 89 г. и 93,8 за 100 въ январѣ 90 г. [5]), главнымъ образомъ обусловленное ожиданіемъ новыхъ выпусковъ русскихъ 4%-ыхъ бумагъ по несообразно низкимъ курсамъ. Поэтому для дальнѣйшихъ конверсіонныхъ операцій слѣдовало нѣсколько выждать улучшенія курсовъ на 4%-ые рус. фонды, на что легко было разсчитывать въ виду высокихъ курсовъ (неизмѣнно выше паритета) на русскія 4½%-ыя и 5%-ыя бумаги и продолжающагося усиленнаго отлива ихъ въ Россію вслѣдствіе безусловно выгоднаго для нея въ 1887—1889 г.г. разсчетнаго баланса. Министерство финансовъ, однако, рѣшило начать новыя конверсіонныя операціи именно съ января 1890 г., не ожидая дальнѣйшаго улучшенія въ состояніи денежныхъ рынковъ. Высочайшимъ указомъ 19 янв. 1890 г. [6]) было повелѣно выпустить 4%-ый россійскій золотой заемъ 2-го выпуска 1890 г. со внесеніемъ его подъ этимъ наименованіемъ въ госуд. долговую книгу, каковой заемъ предназначался спеціально для обязательнаго выкупа и замѣны невышедшихъ еще въ тиражъ погашенія 5%-хъ облигацій Англо-Голландскихъ займовъ 1864—1866 г.г. и для *добровольнаго* обмѣна облигацій шестого 5%-аго серебрянаго займа 1855 г.. Англо-Голландскіе займы принадлежали къ числу наиболѣе обременительныхъ для госуд. казначейства: выпущенные въ переходной моментъ русской исторіи, вскорѣ послѣ Крымской кампаніи, вслѣдъ за ликвидаціей казенныхъ банковыхъ установленій и окончательной пріостановкой размѣна кредитныхъ билетовъ на новую монету, спеціально для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, ставшихъ уже хроническими,—притомъ въ моментъ, какъ нарочно совпавшій съ политическими осложненіями въ Западной Европѣ (Датская война 1864 г., Австро-Прусская война 1866 г.), англо-голландскіе займы обходились Россіи по 6,485%—1-ый и по 6,535% дѣйств.—2-ой (курсъ реализаціи для 1-го займа былъ 83,48%, для 2-го—83%,

---

[1]) Объясн. зап. къ Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 66.

[2]) Idem, стр. 61.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 630.

[4]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 508—509.

[5]) Idem, вып. XX, стр. 363, в. XXI, стр. 378.

[6]) П. С. З. № 6537.

погашеніе же для обоихъ разсчитано на 37 лѣтъ по нариц. цѣнѣ [1]). Первоначальная сумма ихъ выпуска составляла 5.280.400 £+79.290.000 гол. гульд., всего въ русской валютѣ (1 £=6 р. 30½ к., а 1 гульд.=52,08 к. з.)—74.587.153 р., ежегодный же платежъ (въ теченіе 37 лѣтъ по 6%) съ этой суммы долженъ быть составлять 316.824 £+4.757.400 гульд.—4.475.229 р. з.. На самомъ дѣлѣ по росписи на 1890 г. было исчислено платежей по этимъ займамъ 4.512.448 р. з., изъ которыхъ процентъ интереса составлялъ 2.186.189 р. з., а погашеніе—2.326.259 р. з. [1]), и, слѣд., не только пониженіе нарицательнаго процента по займу (къ моменту конверсіи осталось непогашенныхъ облигацій англо-голландскихъ займовъ только на сумму 42.142.097 р. м. [3]) могло дать дов. значительную цифру сбереженія (при пониженіи на цѣлый процентъ—до 424.420 р. з. ежегодно), но даже простая разсрочка займа должна была принести госуд. казначейству крупныя сбереженія въ расходахъ. Другой, конечно, вопросъ, имѣло ли для государства смыслъ такое сокращеніе расхода по погашенію срочныхъ займовъ (заемъ 1864 г. погашался черезъ 13, а 1866 г.—черезъ 15 лѣтъ) въ то время, когда по обыкновенному бюджету оказывались громадные излишки въ нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей ежегодно, а свободная наличность госуд. казначейства превышала 200 мил. руб...

Сравнительно съ англо-голландскими займами 5%-ый заемъ 1855 г. являлся однимъ изъ наименѣе убыточныхъ для госуд. казначейства. Не смотря на то, что онъ былъ выпущенъ въ самый разгаръ Крымской кампаніи, реализовать его удалось по курсу 91,36 за 100 и притомъ безъ обязательства погашенія по нарицательной цѣнѣ [4]), т. е. изъ 5,47% дѣйствительныхъ и притомъ въ *серебряной* валютѣ. Послѣднее обстоятельство съ паденіемъ цѣнъ на серебро давало возможность русскому правительству производить слѣдуемыя по займу уплаты въ *серебряныхъ рубляхъ* (вмѣсто золота) и тѣмъ сократить расходъ государственнаго казначейства, какъ удалось этого достичь Австріи съ ея довольно многочисленными серебряными займами [5]). Въ виду того, что рыночныя цѣны на се-

---

[1]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 311.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 132 и 148.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 731.

[4]) Погашеніе должно было производиться путемъ отчисленія ежегодно для этой цѣли 2% съ нариц. суммы займа, но по биржевымъ цѣнамъ и безъ непремѣннаго обязательства расходовать на выкупъ эту сумму цѣликомъ (Рус. госуд. кред., т. I, стр. 200).

[5]) У насъ въ свое время къ сожалѣнію не умѣли заключать такихъ займовъ, хотя русская валюта была именно серебряною, и наши металлическіе займы всегда выпускались и исчислялись не на русскую, а на англійскую -золотую-валюту. Къ какимъ убыткамъ привело это съ паденіемъ курса кред. рубля—нѣтъ надобности распространяться.

ребро съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе падали [1]), владѣльцы облигацій серебрянаго займа съ особою охотою должны были согласиться на обмѣнъ его на золотой заемъ, хотя бы и съ значительнымъ пониженіемъ процента. Къ сожалѣнію наша финансовая администрація рѣшительно не умѣла пользоваться тѣми выгодами, которыя были предоставлены русскому госуд. казначейству условіями выпуска какого-нибудь займа. У насъ въ металлической (и при томъ *золотой*) валютѣ оплачивался одинъ изъ Польскихъ займовъ, который можно было бы свободно считать заключеннымъ въ валютѣ кредитной,—выпущенные въ голландской серебряной валютѣ займы оплачивались золотомъ,—золотомъ же оплачивался и 6-ой 5%-ый заемъ 1855 г. въ силу того соображенія, что купоны его были обозначены въ русской валютѣ съ законными паритетами на голландскую и германскую валюты (12 р. 50 к. с.=23,60 гол. гульд.=42¼ герм. мар.), хотя такое обозначеніе нисколько не обязывало русское правительство къ оплатѣ займа въ золотой валютѣ, такъ какъ при выпускѣ займа 1855 г. и въ Голландіи и въ Германіи [2]) валюта была серебряная. Вслѣдствіе этого госуд. казначейство переплачивало ежегодно довольно значительныя суммы безъ всякой пользы для нашего кредита, хотя финансовая администрація всегда увѣряла въ необходимости подобныхъ переплатъ именно для пользы и улучшенія кредита. Между тѣмъ производство (весьма при томъ аккуратное и неизмѣнное) платежей по серебрянымъ займамъ въ золотой валютѣ заставляло биржу разсматривать и расцѣнивать эти займы какъ золотые, и, слѣдовательно, неожиданный и внезапный переходъ къ первоначальнымъ условіямъ займовъ,—къ оплатѣ ихъ въ серебряной валютѣ дѣйствительно долженъ былъ породить неудовольствіе и ввести въ убытокъ позднѣйшихъ пріобрѣтателей облигацій русскихъ серебряныхъ займовъ. Отсюда почти неизбѣжныя пожертвованія госуд. казначейства въ случаѣ назначенія такихъ займовъ къ досрочному выкупу.

На какихъ условіяхъ рѣшено было произвести обозначенныя въ Высочайшемъ указѣ 19 янв. 1890 г. кредитныя операціи? Новый 4%-ый золотой заемъ выпускался на сумму 90.000.000 р. з.=

---

[1]) Цѣна унціи стандартъ серебра въ Лондонѣ въ среднемъ выражалась по
1871 г.—60½ пенс.
» 1881 »—71,83 »
» 1886 »—45,34 »
» 1887 »—44,61 »
» 1888 »—42,71 »
» 1889 »—42,73 » (*Menger:* Beiträge zum Währungsfrage, Wien 1892, стр. 30).

[2]) Обозначеніе было сдѣлано первоначально на *гамбургскія* банковыя марки.

360.000.000 фр. = 14.238.000 ф. ст. = 290.880.000 мар. = 172.080.000 гол. гульд. = 69.300.000 дол. зол. съ тѣмъ же паритетомъ и на тѣхъ же условіяхъ, какъ и предыдущій 4%-ый заемъ 1-го выпуска 1889 г. съ тою разницей, что на этотъ разъ правительство отказывалось отъ дальнѣйшей конверсіи новаго займа по 20 дек. 1899 г. [1]), —условіе, показывающее на сколько за какой-нибудь годъ окрѣпъ нашъ кредитъ: въ концѣ 1888 г. не считалось даже возможнымъ, что 4%-ые русскіе займы могутъ превысить въ скоромъ времени паритетъ и что можетъ представиться возможность обращенія ихъ въ $3\frac{1}{2}$%-ые или даже въ 3%-ые, въ началѣ 1890 года банковый синдикатъ, взявшійся за реализацію новаго русскаго 4%-аго займа [2]), уже потребовалъ отъ правительства отказа отъ конверсіи хотя на 10 лѣтъ... Выкупъ Англо-Голландскихъ займовъ 1864 и 1866 гг. былъ назначенъ министромъ финансовъ въ распоряженіи, объявленномъ Сенату 26 янв. 1890 г. [3]), на 20 мая (1 іюня) 1890 г., съ каковаго срока должно было прекратиться начисленіе процентовъ по этимъ займамъ и должна была начаться оплата ихъ—въ Лондонѣ фунтами ст., а въ прочихъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ ££ и исчисленной по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Право преимущественнаго полученія облигацій новаго займа предоставлялось въ обмѣнъ на 5%-ыя облигаціи Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го 5%-аго серебрянаго займа, при чемъ владѣльцы таковыхъ должны были (по принятому уже и раньше министерствомъ финансовъ правилу) сдѣлать заявленіе о желаніи обмѣна въ теченіе недѣли, а подписка за наличныя деньги (на остатокъ займа отъ конверсіи) въ теченіе одного дня ($^{8}/_{20}$ февраля). 100 ф. ст.-ая облигація Англо-Голландскихъ займовъ для обмѣна на новыя 4%-ыя облигаціи принималась (съ купономъ на 1 апр. нов. ст. 1890 г.) по 2580 фр. 66 с. (считая 2528 фр. за облигацію и по 52 фр. 66 с. — проценты съ 1 окт. 1889 г. по 1 марта 1890 г., т. е. до начала теченія процентовъ по новымъ облигаціямъ); 1000 гульд.—облигація тѣхъ же займовъ—по 2187 фр. 10 сант. (считая 2142 фр. 48 с. собственно за облигаціи и 44 фр. 62 с.—проценты), а 500 рублевая (серебромъ) облигація 5%-аго 6-го займа 1855 г. была назначена къ пріему по 1.900 фр. + 38 фр. 33 с. за проценты съ 13 окт. н. ст. 1889 г. по 1 марта н. ст. 1890 г.; другими словами 1 ф. ст. принимался въ русской валютѣ по 6 р. 32 к. вмѣсто 6 р. $30\frac{1}{2}$ к., а гульденъ по 53,562 к.

---

[1]) Ст. I, п. 6 Высоч. указа 19 янв. 1890 г.

[2]) Это былъ тотъ же синдикатъ, который принялъ на себя реализацію и 1-го 4%-аго золотого займа 1889 г.

[3]) Собр. узак. и распоряж. правит. за 1890 г. № 11, ст. 105.

вмѣсто 52,08 коп., серебряный же заемъ разсчитывался по цѣнѣ 95%, что было весьма большою цѣною не только по сравненію съ рыночными цѣнами на серебро [1]), но и съ тою расцѣнкою, которую дѣлала этому займу незадолго до конверсіи биржа (90—92% въ Амстердамѣ, гдѣ онъ главнымъ образомъ котировался).

Держателямъ облигацій англо-голландскихъ займовъ и 6-го 5%-аго займа предоставлялось право преимущественнаго полученія въ обмѣнъ на нихъ облигацій новаго 4%-аго займа по 92,65 за 100; нежелавшіе обмѣна владѣльцы облигацій Англо-Голландскихъ займовъ должны были получить нарицательную сумму принадлежавшихъ имъ облигацій по той же цѣнѣ, въ которой онѣ принимались при подпискѣ на новый заемъ. Для пріобрѣтенія же правительствомъ средствъ на эту оплату непредъявленныхъ къ обмѣну облигацій, оставшійся отъ обмѣна остатокъ 4%-аго займа предлагался для подписки на наличныя по курсу 93% съ разсрочкой по 23 мая 1890 г. (4 взноса: 25%, 20%, 20% и 28%) и по 92,65% безъ разсрочки (т. е. съ учетомъ изъ 3% годовыхъ). Госуд. Банкъ, по обыкновенію, предложилъ выдачу ссудъ подъ сполна оплаченныя облигаціи и подъ временныя свидѣтельства новаго займа. въ размѣрѣ до 90% сдѣланныхъ взносовъ, такъ что въ подпискѣ на заемъ могли участвовать даже лица, обладавшія самыми незначительными наличными средствами, достаточными для уплаты взыскивавшагося при подпискѣ залога (10 р. кр. за каждую 125 р. з. облигацію). Въ казенные залоги и обезпеченіе акцизовъ и тамож. сборовъ облигаціи новаго займа принимались на общихъ основаніяхъ [2]).

Банковому синдикату, взявшемуся за реализацію займа, таковой былъ уступленъ цѣликомъ по 90 за 100 [3]), и слѣд. коммисіонное вознагражденіе синдиката составляло 2,65% съ нариц. суммы займа, а всего 2.385.000 р. зол.. Неудивительно, что при столь выгодныхъ и для синдиката, и вообще для пріобрѣтателей условіяхъ новаго займа, онъ долженъ былъ имѣть громадный успѣхъ, тѣмъ болѣе что настроеніе денежныхъ рынковъ складывалось чрезвычайно благопріятно для русскихъ кред. операцій: 4%-ыя бумаги наши быстро шли въ гору, доходили, въ моментъ реализаціи новаго займа, до 96 за 100, а черезъ нѣсколько мѣсяцевъ (въ августѣ) уже до 100½ и затѣмъ въ концѣ года даже до 101¾ (на Парижской биржѣ). Облигаціи 5%-ыхъ, назначенныхъ къ конверсіи,

---

[1]) Среднее отношеніе серебра къ золоту было въ 1889 г. 1: 22, въ 1890 г. въ лучшемъ случаѣ—1: 20; слѣд. 100 коп. серебр. стоили 70,45—77,5 к. зол. при разсчетѣ, что паритетъ серебра къ золоту составлялъ 1: 15½.

[2]) См. Проспектъ въ № 4 Вѣстн. Фин. за 1890 г.

[3]) Всепод. докл. м-ра ф-овъ, на 1891 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 42—43) Отчетъ Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 509.

займовъ усиленно скупались синдикатомъ на Амстердамскомъ, Лондонскомъ и Берлинскомъ рынкахъ по повышеннымъ цѣнамъ, лишь бы не выпускать, по возможности, новаго займа изъ своихъ рукъ по 92,65 за 100. когда биржа расцѣнивала заемъ выше 96%. Вслѣдствіе этого цѣны на 5%-ыя облигаціи Англо-Голландскихъ займовъ дошли до 103 за 100, а 5%-аго 6-аго займа до 97—98 за 100. Какъ видно изъ опубликованнаго предварительнаго подсчета первой конверсіонной операціи 1890 г. [1],—на общее число всѣхъ облигацій новаго 4%-аго займа (720.000) для цѣлей конверсіи потребовалось 562.715 штукъ (на 70.339.375 р. пар. изъ 90.000.000 р. пар.), такъ что для удовлетворенія подписчиковъ за наличныя поступило только 157.285 облигацій на 19.660.625 р. з. пар., между тѣмъ какъ въ одной Франціи подписка превышала 823.000.000 р. зол. (180.000 подписчиковъ), и подписчикамъ на 1—40 облигацій досталось право на полученіе только 1/2 облигацій, которое они могли уступать другимъ пріобрѣтателямъ [2]). Подписка эта на дѣлѣ оказалась, однако. какъ выяснилось впослѣдствіи, вполнѣ фиктивною, и синдикатъ предоставилъ по эмиссіонному курсу подписчикамъ новыхъ облигацій менѣе, нежели на 7 мил. р. зол. париц.. И дѣйствительно, изъ окончательнаго отчета по конверсіи [3]) видно, что на выдачу по предъявленнымъ къ конверсіи 5% облигаціямъ было назначено новыхъ 4%-ыхъ облигацій на 82.348.921 р. (соотвѣтственно затраченнымъ на это 71.862.655 р. дѣйств., считая по 90 за 100 руб. париц.), тогда какъ по предварительному подсчету назначалось къ выдачѣ въ обмѣнъ за 5%-ыя облигаціи новыхъ 4%-ыхъ облигацій только на 70.339.375 р. з. пар.. Есть всѣ основанія предполагать, что эта разница (въ 12 мил. руб. зол. пар.) между предварительнымъ и окончательнымъ подсчетами по конверсіи произошла вслѣдствіе того, что синдикату не удалось сначала скупить нужнаго количества 5%-ыхъ билетовъ 6-го серебрянаго займа, которые принимались на такихъ необычайно выгодныхъ условіяхъ (на 20% выше своей дѣйствительной стоимости) къ обмѣну на облигаціи новаго займа. Синдикату было уже извѣстно, что оставшіяся непредъявленными къ обмѣну облигаціи будутъ выкуплены по цѣнѣ, значительно низшей противъ той, по которой онѣ принимались къ обмѣну. а. слѣдовательно, предоставлялась возможность скупить эти облигаціи 6-го займа по пониженнымъ цѣнамъ (вслѣдствіе пропуска ихъ владѣльцами сроковъ предъявленія къ конверсіи)

---

[1]) Вѣстн. Фин. 1890 г., № 7.

[2]) Ср. также Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1891 г. (Ежегодн. м. ф., в. XX, стр. 44).

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 509—515.

и затѣмъ показать, такъ сказать, заднимъ числомъ, что эти билеты были своевременно къ конверсіи представлены. Этимъ маневромъ русское госуд. казначейство лишалось той единственной выгоды, которую оно могло получить благодаря удачно слагавшимся обстоятельствамъ (росту цѣнъ на наши фонды и паденію цѣнъ на серебро): именно выкупить за полученныя отъ синдиката по реализаціи 4%-аго займа суммы (90% съ нариц. цѣны) 5%-ыя облигаціи Англо-Голландскихъ займовъ по 6 р. 30½ к. за 1 ф. ст., а не по 6 руб. 32 к. зол., какъ было исчислено для конверсіи, а 5%-ые билеты 6-аго займа 1855 г.—по разсчету 70—75 р. з. за 100 руб. сер. нариц.. Благодаря уловкѣ синдиката, неизвѣстно почему допущенной министерствомъ финансовъ, было потеряно государ. казначействомъ болѣе 2 мил. руб. зол.. 12 апр. послѣдовалъ Высочайшій указъ [1]) о выкупѣ (назначенномъ на 20 іюля ст. ст. 1890 г.) оставшихся непредъявленными къ обмѣну билетовъ 5-го займа 1855 г. (всего на сумму 3.986.500 р. [2]), при чемъ оплата производилась или золотомъ по разсчету 75 р. з. за 100 р. сер. нариц., или же серебряными полноцѣнными рублями. Желавшіе получить послѣдніе должны были объ этомъ подать письменное заявленіе въ опредѣленный срокъ [3]), и такихъ желавшихъ оказалось довольно много (71,23% [4]) въ виду того, что какъ разъ лѣтомъ 1890 г. цѣны на серебро сильно возрасли (до 90 р. з. за 100 р. сер.) вслѣдствіе проведенія серебрянаго билля въ Сѣверо-Американскихъ Соед. Штатахъ.

Каковы оказались результаты первой конверсіонной операціи 1890 г.? Изъ Отчета Госуд. Контроля [5]) видно, что было предъявлено къ конверсіи:

1) Изъ всего числа оставшихся въ обращеніи 5%-ыхъ обл. Англо-Голланд. займа 1864 г. . . .	19.824.357 р. 96 к. з.	на 19.170.335 р. 26 к. з.	(98,21%)
2) 5%-ыхъ облиг. Англо-Гол. займа 1866 г.	23.320.920 р. 08 к. з.	» 22.812.072 р. 02 к. з.	(97,82%)
3) 5%-ыхъ билетовъ 6-го займа 1855 г.	38.281.000 р. сер.	» 32.580.250 р. зол.	(89,85%) [6])
	81.426.278 р. 04 к.	» 74.862.655 р. 28 к.	

Такъ какъ выручка по 4%-ому займу согласно договору съ банковымъ синдикатомъ должна была составить 90% номинальной

---

[1]) П. С. З. № 6709.

[2]) По отч. Госуд. Контр. (за 1890 г., стр. 513) з. 3.986.000 р. з.

[3]) Распор. м-ра ф-овъ отъ 16 апр. 1890 г. (Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. № 37, ст. 322).

[4]) На 2.839.500 р. з. (Отч. Г. Контр. за 1891 г., стр. 726—727).

[5]) За 1890 г., l. c.. Принятый въ данномъ случаѣ Г. Контролемъ паритетъ—не точенъ.

[6]) Такъ какъ было предъявлено этихъ билетовъ къ обмѣну на сумму 34.295.000 р. с. нар., что и составитъ, считая по 95 руб. зол. за 100 р. сер.,—32.580.250 р. зол.

его суммы, то для подписчиковъ на наличныя и не могло быть предложено болѣе 6.819.269 р. 70 к. пар. (соотвѣтственно 6.137.344 р. 72 к. дѣйств., составлявшимъ разницу между 81.000.000 руб. и тою суммою затратъ на конверсію -74.862.655 р. 28 к.,—которая дана выше). Было израсходовано всего на выкупъ и конверсію:

1) Англо-Голландскаго займа 1864 г. . .	19.819.795 р.	15 к.
2) Англо-Голландскаго займа 1866 г. . .	23.323.132 р.	16 к.
3) Серебрянаго займа 1855 г.	35.629.093 р.	13 к.
	78.772.320 р.	44 к.

Отъ синдиката было получено (съ процентами)—всего 81.082.503 р. 68 коп., и слѣдовательно отъ операціи полученъ въ распоряженіе госуд. казначейства свободный остатокъ въ суммѣ 2.310.183 р. 24 к. з., который и былъ причисленъ къ чрезвычайнымъ рессурсамъ росписи 1890 г. по перечисленіи въ кред. валюту по 1 р. 70 к. кр. за 1 р. зол.—въ суммѣ 3.927.311 р. 51 к. кр.[1]). Не смотря на чрезвычайно благопріятный моментъ производства операціи, необходимо признать, что она была совершена съ совершенно ненужными пожертвованіями со стороны госуд. казначейства. Такъ, одно коммиссіонное вознагражденіе банкирамъ-посредникамъ составляло *2.385.000 р. зол.*, въ то время какъ по одновременно почти выпущенному 3%-ому Германскому займу (на 170 мил. мар.) коммиссія составляла всего 0.6%, а по 3%-ому французскому займу (на 869.468.000 фр.) не было предложено банкирамъ никакой коммисіи и тѣмъ не менѣе банкирскіе дома приняли въ подпискѣ на заемъ самое дѣятельное участіе (одинъ Crédit foncier цѣликомъ покрылъ весь выпускъ займа, Credit Lyonnais подписался на сумму свыше 2.000.000.000 фр., Ротшильдъ на 100 мил. фр. и т. д.). Въ виду необычайно низкаго эмиссіоннаго курса русскаго займа и совершенно невыгодныхъ его для госуд. казначейства условій банковый синдикатъ заслуживалъ далеко не столь крупнаго вознагражденія, тѣмъ болѣе что въ успѣхѣ займа на врядъ-ли могло встрѣтиться какое-либо сомнѣніе. Но это не все: благодаря неестественно высокой цѣнѣ, предложенной владѣльцамъ билетовъ серебрянаго займа 1855 г. (по крайней мѣрѣ на 20% выше дѣйствительной), переплата госуд. казначейства за предъявленные къ конверсіи билеты составила *6.859.000 р. з.* (20% съ 34.295.000 р.). Переплата, вслѣдствіе принятія облигацій англо-голландскихъ займовъ по курсу 6 р. 32 к. з. за 1 ф. ст. вмѣсто 6 р. 30½ к. з., составила на 3.068.800 ф. ст.—*46.032 р. з.*, а принятіе гол. гульдена въ 53.56 к. з. вмѣсто 52.08 к. з. дало потерю на 44.342.000 гульд..—*656.262 р. з.*.

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г. стр. 128—129.

Вся потеря госуд. казначейства отъ невыгодныхъ условій операціи составила такимъ образомъ около 10 мил. р. з. (9.946.294 р. з.),—сумма слишкомъ значительная при займѣ на 90 мил. руб. зол.. Потеря эта произошла преимущественно вслѣдствіе чрезмѣрно высокой оцѣнки въ золотой валютѣ серебрянаго займа 1855 г.. Чѣмъ руководствовалось при этомъ министерство финансовъ, совершенно непонятно, такъ какъ объясненія, данныя имъ по этому поводу [1]), совершенно несостоятельны и еще болѣе, такъ сказать, рельефно выставляютъ на видъ промахи министерства. Начать съ того, что самая операція по выкупу серебрянаго займа была произведена несвоевременно,—въ моментъ искусственнаго поднятія цѣны серебра: эту операцію слѣдовало произвести или въ предыдущемъ 1889 г., когда цѣны на серебро были очень низкими (42 11/16 пенса за унцію-стандартъ—въ среднемъ) или отложить на будущее (съ 1891 г. цѣны на серебро опять начинаютъ падать). Но и въ 1890 г. оплата займа серебряными рублями вовсе не была сопряжена, какъ увѣрялъ И. А. Вышнеградскій, «съ неопреодолимыми затрудненіями, такъ какъ она была бы связана съ трудной, хлопотливой, рискованной и по обстоятельствамъ *навѣрное убыточной* операціей покупки до 21 милліоновъ унцій серебра стандартъ». О какихъ убыткахъ, однако, могла идти здѣсь рѣчь, совершенно непонятно, такъ какъ средняя цѣна на серебро и въ 1890 г. опредѣлялась къ золоту въ отношеніи 1: 19,76 (противъ 1: 22,1 въ 1889 г. и 1: 20,92 въ слѣдующемъ 1891 г.), низшая же цѣна за унцію стандартъ составляла 43 5/8 пенса (противъ 42 пенс. въ 1889 г. [2]), а слѣд. министерство финансовъ всегда могло закупить нужное ему количество серебра по сходнымъ цѣнамъ. Въ виду того, однако, что только около 70% всего остатка отъ предъявленныхъ къ конверсіи билетовъ было представлено, какъ мы видѣли, къ оплатѣ въ серебряныхъ рубляхъ, а до 30% было оплачено золотомъ, не смотря на сравнительно невыгодное отношеніе (для лѣта 1890 г., когда замѣчался особый подъемъ цѣнъ на серебро), которое было принято на этотъ разъ для серебра, — можно думать, что въ началѣ 1890 г., когда цѣны на серебро были еще низкія, желающихъ получать серебряные рубли оказалось бы еще меньше, тѣмъ болѣе что эти рубли фактически не имѣли и обращенія, расцѣниваясь выше рублей кредитныхъ и ниже рублей золотыхъ. Но еслибы и были эти серебряные рубли потребованы держателями билетовъ 6-го займа въ натурѣ, то ихъ легко было бы начеканить, такъ что неимѣніе сер. рублей въ распоряженіи фи-

---

[1]) Всепод. докл. на 1891 г. (Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XX, стр. 43 sqq.).

[2]) Ср. Табл. у *М. Кашкарова*, Денежное обращеніе въ Россіи, т. I. стр. 158.

пансовой администраціи, вопреки увѣреніямъ И. А. Вышнеградскаго, вовсе не представлялось серьезнымъ аргументомъ противъ оплаты серебр. займа серебромъ, а не золотомъ по курсу только на 5% ниже pari. Тѣмъ болѣе несостоятельно было второе соображеніе м-ра ф-овъ, что ему предстояло рѣшить весьма трудную дилемму: «съ одной стороны правительство имѣло *несомнѣнное* право по займу, заключенному въ серебряной валютѣ съ точнымъ обозначеніемъ, что заемъ выпущенъ былъ въ серебряныхъ рубляхъ,—расплатиться серебромъ же, независимо отъ выгоднаго или невыгоднаго отношенія серебра на денежномъ рынкѣ къ золоту; съ другой стороны на купонахъ билетовъ 6-го 5%-аго займа значилось, что по нимъ уплачивается 12 руб. 50 к. сер. или 23.60 гол. гульд. или 40,25 герм. марокъ, такъ что на купонахъ этихъ билетовъ написана также золотая валюта (!), а отсюда заемъ расцѣнивался на биржѣ значительно выше, нежели слѣдовало ему расцѣниваться примѣнительно къ стоимости серебра на золото (приблизительно въ отношеніи 95: 100). Поэтому министерство финансовъ всегда считало своимъ долгомъ уплачивать проценты по займу *неизмѣнно въ золотѣ*, т. е. предоставляло своимъ кредиторамъ требовать деньги въ той валютѣ, которая была для нихъ выгоднѣе» (и послѣдніе требовали, конечно, всегда золото). Само собою однако ясно, что затрудненіе (или «дилемма») въ данномъ случаѣ было создано исключительно нерадѣніемъ самого министерства о пользахъ госуд. казначейства и русскихъ плательщиковъ налоговъ и слишкомъ ужъ усерднымъ отстаиваніемъ интересовъ нашихъ заграничныхъ кредиторовъ хотя бы и безъ всякихъ для этого основаній. Невозможно же въ самомъ дѣлѣ серьёзно говорить объ обязательствѣ русскаго правительства оплачивать серебряный заемъ—золотомъ, хотя объ этимъ не сказано ни одного слова (да и не могло быть сказано подобной несообразности) въ условіяхъ выпуска займа. Обозначеніе на купонахъ паритета на голландскую и гамбургскую валюту [1]) не могло въ данномъ случаѣ имѣть ровно никакого значенія, потому что 6-ой 5%-ый заемъ былъ выпущенъ исключительно въ русской валютѣ, и хотя на купонахъ его и было съ самаго начала выпуска обозначено, что онъ оплачивается въ Гамбургѣ банковыми марками, а въ Амстердамѣ гульденами, въ 1855 г. и въ Гамбургѣ и въ Голландіи была серебряная валюта, а слѣд. Россія, вслѣдствіе перехода этихъ государствъ, въ силу тѣхъ или другихъ соображеній, къ золотой валютѣ (Голландія перешла къ таковой скорѣе даже не юридически, а только фак-

---

[1]) Въ 1855 г. Германской имперіи еще и не существовало. Обозначеніе на купонахъ 40 *германскихъ* мар. 25 пф. несомнѣнно позднѣйшаго происхожденія при обмѣнѣ купонныхъ листовъ.

тически) нисколько не обязана была также переходить къ оплатѣ своихъ займовъ, заключенныхъ въ серебряной валютѣ,—золотомъ. Въ этомъ послѣднемъ случаѣ Россія могла производить уплаты серебряными рублями по теоретическому паритету къ иностраннымъ валютамъ или о тѣмъ законнымъ паритетамъ, которые были указаны въ условіяхъ того или другого займа. Никакого другого значенія, кромѣ указанія этихъ законныхъ паритетовъ, и не могла имѣть надпись на купонахъ займа 1855 г., что 12 руб. 50 к. сер.—26 гамб. банк. мар. 10 шил. 11 пенс.=23,60 гол. гульд.. Толкуя эту надпись въ такомъ смыслѣ, въ какомъ ее ни по какимъ соображеніямъ нельзя было толковать, министерство финансовъ заставляло госуд. казначейство ежегодно переплачивать весьма значительныя суммы—и притомъ безо всякой пользы для госуд. кредита, а единственно въ видѣ подарка случайнымъ держателямъ облигацій русскаго серебрянаго займа. Естественно, что покончить разъ на всегда съ такого рода займомъ было выгодно для госуд. казначейства даже въ случаѣ чрезмѣрно высокой оцѣнки серебра при выкупѣ займа по отношенію къ золоту, но всетаки не al pari, такъ какъ оплата его все время производилась по такому разсчету, какъ будто бы заемъ былъ заключенъ въ золотой валютѣ. Мы видѣли, что для добровольнаго обмѣна на облигаціи новаго 4%-аго золотого займа билеты займа 1855 г. принимались по разсчету 95 руб. зол. за 100 руб. сер., т. е. выше противъ рыночныхъ цѣнъ серебра на 20%, при чемъ конвертентамъ было предоставлено и право преимущественнаго полученія облигацій новаго займа по 92,65%, когда биржа расцѣнивала его по 96, другими словами правительство наше расплачивалось за серебряный заемъ—золотомъ почти al pari. Только сравнительно ничтожная сумма серебрянаго займа (3.986.000 р.), которую владѣльцы его не успѣли заявить къ обмѣну, была оплачена по дѣйствительной современной цѣнѣ серебра (75 р. з. за 100 руб. сер.), но и при этомъ министерство финансовъ выбрало для расплаты серебромъ натурою какъ разъ такой моментъ, когда цѣны на серебро были искусственно вздуты благодаря американскому серебряному биллю, такъ что и здѣсь не обошлось безъ убытковъ для госуд. казначейства. И. А. Вышнеградскій, однако, очень гордился «удачнымъ» (по его мнѣнію) выходомъ изъ той дилеммы, которую онъ самъ создалъ русскому госуд. казначейству. «Только такимъ образомъ», читаемъ мы во всепод. докладѣ м-ра ф-овъ на 1891 г. [1]): «могъ быть разрѣшенъ этотъ вопросъ при условіи возможнаго соблюденія выгодъ казны (!) и съ надлежащимъ вниманіемъ къ инте-

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ в. XX, стр. 44.

ресамъ ея кредиторовъ, изъ коихъ тѣ, которые отозвались на приглашеніе правительства къ добровольной конверсіи, получили за свои билеты шестого займа цѣну, весьма близкую къ той, по которой они ихъ купили (?) или по которой могли продать раньше, чѣмъ распространилось извѣстіе о предполагаемой операціи [1]). Немного впрочемъ потеряли и тѣ, къ коимъ былъ примѣненъ обязательный выкупъ, такъ какъ подъ вліяніемъ спекуляціи, возникшей изъ серебрянаго билля С. Амер. Соед. Штатовъ, цѣна серебра лѣтомъ 1890 г. значительно поднялась, и наши серебряные рубли могли быть проданы почти по 90 коп. зол.». Въ томъ, что интересы нашихъ кредиторовъ нисколько не пострадали отъ произведенной операціи, не можетъ быть никакого сомнѣнія: слишкомъ ужъ объ этихъ интересахъ хлопотало русское министерство финансовъ въ ущербъ госуд. казначейству; но цѣлесообразность подобнаго рода пріемовъ и польза ихъ для госуд. кредита подлежатъ для насъ сильному сомнѣнію...

Насколько выгодной оказалась для госуд. казначейства первая конверсіонная операція 1890 г.? Сумма госуд. долга была увеличена съ 80.723 098 р. з. до 87.524.800 р. з. (нарицательный капиталъ, соотвѣтствующій по курсу 90 за 100 тѣмъ 78.772.320 р., которые были затрачены изъ суммъ, вырученныхъ по 4%-ому займу 2-го выпуска 1890 г., на выкупъ 5%-ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го займа 1855 г.), т. е. на 8,41%, но за то были значительно сокращены ежегодные платежи по системѣ госуд. кредита какъ вслѣдствіе пониженія нарицательнаго процента по займамъ, такъ и вслѣдствіе разсрочки ихъ погашенія. Согласно условіямъ выпуска англо-голландскихъ займовъ по нимъ слѣдовало ежегодно платить въ теченіе 37 лѣтъ съ первоначальной ихъ суммы 6% (съ погашеніемъ), т. е. съ 74.587.153 р. з. (по переводѣ въ русскую валюту согласно принятымъ Выс. утв. Мн. Госуд. Сов. 8 дек. 1888 г. курсамъ)—4.175.229 р. з., но за то 1-ый заемъ погашался къ 1903 году, т. е. черезъ 13 лѣтъ, а 2-ой къ 1905 году, т. е. черезъ 15 лѣтъ. По серебряному займу 1855 г. платилось ежегодно около 2.500.000 р. з., т. е. по 5% съ первоначальной суммы (50 мил. руб.) и при аккуратной уплатѣ ежегодно этой суммы остатокъ займа (38.281.000 р.) можно было бы погасить въ 29 лѣтъ. Замѣнившій же эти три займа 4%-ый заемъ погашался въ теченіе 80 лѣтъ (при чемъ въ первый годъ отчислялось на его погашеніе

---

[1]) Однако именно (хотя сперва, быть можетъ, и не оффиціальное) извѣстіе о необычайныхъ выгодахъ, предоставляемыхъ конвертентамъ-владѣльцамъ билетовъ 6-го займа, и способствовало доведенію цѣнъ на эти билеты до 95—98 за 100. Въ 1888 г. напр. на Амстердамской биржѣ цѣны на этотъ заемъ падали даже до 75½ и не поднимались выше 88⅛, тогда какъ тамъ же 5%-ые *золотые* англо-голл. займы котировались по 94½—102⅝ и 4%-*ые* займы по 76¾—88 (т. е. *выше* 5%-аго серебр. займа). Ср. Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 357 и 361.

0,2575, а затѣмъ по 0,084281% въ каждое полугодіе—съ парип. суммы займа по сложнопроцентнымъ правиламъ) и ежегодный платежъ съ нарип. его суммы 87.524.800 р. составлялъ—3.648.526 р.. Такимъ образомъ въ теченіе первыхъ 13 лѣтъ госуд. казначейство вслѣдствіе конверсіи должно было получать ежегодное сбереженіе въ суммѣ 3.326.703 р. з.; въ теченіе слѣдующихъ 2 лѣтъ (послѣ того какъ 1-ый англо-голландскій заемъ былъ бы уже окончательно погашенъ) сбереженіе должно было составить только 1.095.823 р.; въ теченіе слѣдующихъ 14 лѣтъ долженъ былъ получиться, напротивъ, перерасходъ госуд. казначейства въ суммѣ 1.148.526 р. з. ежегодно (разница между суммою уплаты по 4%-ому займу и по 5%-ому 6-ому займу); наконецъ въ теченіе послѣднихъ 51 г. этотъ перерасходъ ежегодно долженъ былъ доходить до 3.648.526 р. з.. Капитализируя сказанныя сбереженія и перерасходы, получимъ всю сумму сбереженій въ 3.326.703 ♀$_{13(4)}$ = 33.219.280 р. з. + $\frac{1.095.823}{(1{,}04)^{13}}$ ♀$_{2(4)}$ = 1.241.280 р.. всего 34.460.560 р. з., а сумму убытковъ въ $\frac{1.148.526}{(1{,}04)^{15}}$ ♀$_{14(4)}$ = 6.736.480 р. + $\frac{3.648.526}{(1{,}04)^{29}}$ ♀$_{51(4)}$ = 25.290.410 р., всего 32.026.890 р.. Такимъ образомъ вся прибыль по операціи въ результатѣ выразится цифрой 2.433.670 р. з., что̀ нельзя не признать весьма немногимъ въ виду реализаціи новаго займа на сумму свыше 87½ мил. руб. нарип.. Еслибы мы предположили, что конвертированные 5%-ые займы (на сумму 80.723.098 р. з.) были разсрочены на 80 лѣтъ безъ всякаго измѣненія по нимъ процентовъ интереса, то аннюитетъ по нимъ составлялъ бы 1.115.234 р. з.. Аннюитетъ же съ 87.524.800 р. нар. по новому займу составлялъ 3.648.526 р. з., такъ что ежегодное сбереженіе по этому разсчету выразилось бы въ 466.708 р. з.. Съ другой стороны, еслибы напр., новый заемъ по тому же курсу 90 за 100 былъ выпущенъ съ обязательнымъ погашеніемъ въ 13 и 15 лѣтъ (сроки, оставшіеся до погашенія англо-голландскихъ займовъ), то (оставивъ въ сторонѣ погашеніе) на одной уплатѣ процентовъ интереса (дѣйствительныхъ) получился бы дов. крупный убытокъ. Дѣло въ томъ, что дѣйств. процентъ интересовъ при погашеніи займа въ 13 лѣтъ составляетъ 5,876%, а въ 15 лѣтъ—5,63%, тогда какъ по конвертированнымъ займамъ платилось только 5%. Этотъ убытокъ составилъ бы 355.616 р. зол. (пришлось бы платить 1.164.611 р. (съ 19.819.795 руб. зол.) + 1.313.109 руб. (съ 23.323.432 руб.) = 2.477.720 руб. вмѣсто 2.122.104 р. з. [1]). На самомъ дѣлѣ, благодаря разсрочкѣ конверсіон-

---

[1]) При разсрочкѣ 4%-аго займа на 29 л. (срокъ, оставшійся до погашенія 5%-аго 6-го займа) дѣйствительный процентъ интересовъ по нему составилъ бы 5%, такъ что въ данномъ случаѣ не было бы ни убытковъ, ни прибылей.

наго 4%-аго займа на 80 лѣтъ, дѣйств. процентъ интересовъ по нему составлялъ—4,58%, и слѣд. вся сумма уплаты процентовъ интереса доходила до 3.612.499 р. (включая и ту сумму займа, какая поступила въ ресурсы гос. казначейства, а не на конверсію) вмѣсто 4.036.155 р., которые уплачивались по конвертированнымъ 5%-ымъ займамъ, слѣд. сбереженіе на однихъ процентахъ доходило до 423.656 р. з.

Какъ бы то ни было, благодаря конверсіи, удалось довольно значительно хотя бы на первые годы понизить размѣръ расходовъ по системѣ госуд. кредита, а успѣхъ 2-го золотого 4%-аго займа (покрытаго въ одной Франціи болѣе чѣмъ въ 42 раза сравнительно съ предложенной къ подпискѣ суммой) давалъ возможность произвести дальнѣйшія конверсіонныя операціи на условіяхъ, несравненно болѣе выгодныхъ, нежели предыдущія. Въ ближайшую очередь министерство финансовъ назначило 7-ой 5%-ый золотой заемъ 1862 г., заключенный въ свое время на Лондонскомъ рынкѣ спеціально съ цѣлью поддержанія размѣна кредитныхъ билетовъ, но главнымъ образомъ израсходованный на покрытіе дефицитовъ по обыкновенному бюджету [1]). Заемъ этотъ не представлялся особенно обременительнымъ для госуд. казначейства, какъ реализованный съ самаго начала по довольно высокому курсу (91,25%) и въ рентной формѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по нему составлялъ 5,48%. Въ госуд. росписи ежегодно заносилось въ уплату по займу 4.800.000 р. зол. [2]) съ нариц. суммы займа 15.000.000 ф. ст., исчислявшихся по принятому при выпускѣ паритету въ силу Выс. указа 11 апр. 1862 г. [3]) въ 96.000.000 р. з. (1 р.=37½ пенс., или 1 £ =6 р. 40 к. з.). Благодаря только такому исчисленію, при которомъ на каждомъ фунтѣ ст. переплачивалось по 9½ к. з., потеря госуд. казначейства составляла ежегодно по 71.250 р. з. Конверсія могла помимо уменьшенія нариц. процента по займу сократить расходъ и по переплатѣ лишнихъ денегъ вслѣдствіе этого неправильнаго исчисленія курсовъ. Министерство финансовъ, приступая къ новой кредитной операціи, на этотъ разъ рѣшило связать ее съ досрочнымъ погашеніемъ части стараго 5%-аго займа за счетъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства и тѣмъ еще болѣе увеличить сумму ежегодныхъ сбереженій по системѣ госуд. кредита. Такимъ способомъ И. А. Вышнеградскій желалъ, очевидно избавиться отъ тѣхъ упрековъ, которые безпрестанно ему дѣлались по случаю разсрочки, благодаря конверсіямъ, госуд. долга въ цѣляхъ сокращенія расходовъ на погашеніе этого долга, и это въ то время,

[1]) Рус. Госуд. Кредит., т. I, стр. 297—309.

[2]) См. напр. Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 134.

[3]) П. С. З. (2-ое) № 38170.

когда путемъ увеличенія обложенія удалось добиться наконецъ значительнаго превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ обыкновенными же расходами, каковые избытки всего проще было бы употребить именно на усиленное погашеніе старыхъ долговъ, а не накопленіе безполезно лежащей въ кассахъ и на текущемъ счету у нѣкоторыхъ банкировъ свободной наличности госуд. казначейства. Съ другой стороны однако является совершенно непонятнымъ, для чего было совершать конверсіонныя операціи, сопровождавшіяся огромнымъ увеличеніемъ государственной задолженности и самымъ незначительнымъ пониженіемъ дѣйствительнаго процента интересовъ по конвертируемымъ займамъ, если получаемое отъ конверсій сбереженіе, главнымъ образомъ вслѣдствіе сокращенія расходовъ на погашеніе конвертированныхъ займовъ, было въ сущности совершенно ненужно для государ. казначейства и способствовало накопленію свободныхъ суммъ, которыя не получали никакого производительнаго назначенія (т. е. накоплялись безъ всякой системы и безъ точно опредѣленныхъ цѣлей) и въ концѣ концовъ должны были быть израсходованы на *досрочное* погашеніе госуд. долговъ, въ то время, когда такъ усиленно и усердно незадолго передъ этимъ старались о сокращеніи *срочнаго* погашенія путемъ разсрочки госуд. займовъ. Свободная наличность госуд. казначейства къ 1 янв. 1890 г. исчислялась въ суммѣ свыше 214 мил. руб. кред. и въ счетѣ этой суммы заключалось до 95 мил. руб. зол. [1]). Значительная часть этой наличности накопилась вслѣдствіе громаднаго превышенія въ 1887—1889 гг. обыкнов. госуд. доходовъ надъ расходами, но не послѣднюю роль въ дѣлѣ этого накопленія сыграли и кредитныя операціи. Именно отъ послѣднихъ было получено:

1.	По 4%-ому займу 1887 г. . . .	81.200.687 р. кр.
2.	По вѣчнымъ 4%-мъ вкладамъ . .	2.860.665 р. кр. [2])
3.	Остатокъ отъ конверсіи консолид. жел. дор. займовъ	96.556 р. 50 к. кр. [3])
4.	Остатокъ отъ конверсіи Англо-Голландскихъ займовъ и 5%-аго 6-го займа 1855 г. 2.310.183 р. з. =	3.465.274 р. 50 к. кр.
		87.623.183 р. кр.

Выключая отсюда расходъ по оплатѣ погашенныхъ на 18.000.000 р. кр. билетовъ государ. казначейства, всю сумму поступленій отъ кредитныхъ операцій, неизрасходованную на конверсіи, получимъ въ

1) Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 630.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1887 г. стр. 126; за 1888 г. стр. 128, за 1889 г. стр. 128; за 1890 г. стр. 128.

3) 64.371 р. зол. по переводѣ въ кред. валюту по курсу 1 р. 50 к. кр. = 1 р. з.

69.623.183 р. кр.=46.415.455 р. з.. Самое превышеніе доходовъ надъ расходами образовалось между прочимъ вслѣдствіе успѣшнаго возврата долговъ обществами частныхъ желѣзныхъ дорогъ, каковой возвратъ произведенъ былъ путемъ выпуска этими обществами новыхъ облигаціонныхъ *гарантированныхъ правительствомъ* займовъ [1]), и слѣд. опять таки въ составъ наличности госуд. казначейства поступили суммы, имѣвшія своимъ происхожденіемъ *государственный кредитъ.* Вполнѣ понятно, что по крайней мѣрѣ эти суммы наличности, образовавшіяся путемъ реализаціи новыхъ госуд. займовъ, необходимо было употребить на погашеніе старыхъ долговъ, разъ не желали увеличивать (въ данномъ случаѣ безо всякой надобности) государственную задолженность и разъ утверждали, что росписи сводятся безъ дефицита и что наличность накопляется единственно вслѣдствіе избытка доходовъ надъ расходами, а не вслѣдствіе новыхъ и новыхъ кредитныхъ операцій.

Въ виду того, что къ конверсіи былъ назначенъ 7-й 5%-ый заемъ, сумма выпуска котораго доходила только до 15.000.000 £= 94.575.000 р. з., тогда какъ наличность госуд. казначейства въ золотѣ доходила до 95.000.000 р. з., можно было надѣяться, что новая операція будетъ произведена на совершенно иныхъ началахъ, нежели прежнія: правительство не нуждалось болѣе въ услугахъ банкировъ-посредниковъ, такъ какъ даже въ случаѣ полнаго неуспѣха операціи (предъявленіе къ обмѣну *всѣхъ* 5-%-ыхъ облигацій конвертируемаго займа и отказъ отъ подписки на новый заемъ) имѣлись въ наличности сполна необходимыя средства для выкупа всего конвертируемаго займа *цѣликомъ.* Поэтому обращаться съ новой конверсіей можно уже было *непосредственно* къ публикѣ, а услугами банкировъ—воспользоваться, не продавая имъ новаго займа по пониженной цѣнѣ,—исключительно какъ услугами посредниковъ по передачѣ госуд. казначейству предъявленныхъ къ конверсіи бумагъ и выдачѣ взамѣнъ ихъ новыхъ. Такія услуги не могли оплачиваться дорого, такъ какъ банкиры не несли по операціи никакого риска: они должны были сыграть на этотъ разъ не роль коммиссіонеровъ, а роль агентовъ фиска. Курсы на 5%-ый заемъ 1862 г. опредѣлялись за недѣлю до объявленія о его выкупѣ [2]) по 104—104½ въ Лондонѣ и 104—105¼ въ Парижѣ, а на 4%-ый заемъ 2-го выпуска 1890 г. по 95½—96 за 100 (въ Парижѣ и Берлинѣ), и слѣдовательно вполнѣ можно было разсчитывать на возможность замѣны 5%-аго займа 4%-ымъ по курсу 95 за 100, тѣмъ болѣе

---

[1]) См. ниже, гл. III.

[2]) Бюллетени отъ 2 марта 1890 г.

что тенденція на денежныхъ рынкахъ съ русскими 4%-ыми фондами безспорно была повышательная (и дѣйствительно эти фонды въ августѣ того же 1890 г. уже превысили паритетъ). И. А Вышнеградскій вступилъ однако по прежнему въ переговоры съ банкирами о пріобрѣтеніи ими новаго конверсіоннаго 4%-аго займа по опредѣленному курсу, на что банкиры (синдикатъ Ротшильдовъ) выразили свое полное согласіе и предложили министерству финансовъ за этотъ заемъ по 91,04 за 100 съ тѣмъ, чтобы выпускной курсъ (для публики былъ принятъ въ 93,24 за 100. Такимъ образомъ коммиссіонное вознагражденіе синдиката доходило до 2,20%, что по обстоятельствамъ, въ виду полной обезпеченности операціи даже безъ всякаго содѣйствія банкировъ, нельзя не признать безусловно чрезмѣрнымъ. Высочайшій указъ о выкупѣ 7-го 5%-аго займа 1862 г. на сумму 15 мил. ф. ст. и о выпускѣ новаго 4%-аго займа былъ объявленъ 9 марта 1890 года [1]). Новый заемъ выпускался на сумму 75.000.000 руб. зол.=300.000.000 фр.=11.865.000 £=242.000.000 мар.=143.100.000 гол. гульд.=57.750.000 дол. зол. (т. е. съ тѣмъ же паритетомъ, что и предыдущіе 4%-ые займы) и заносился въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго 4%-аго золотого займа, 3-ій выпускъ 1890 г.». Заемъ навсегда освобождался отъ взыманія какихъ бы ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и объявлялся неподлежащимъ досрочному выкупу или новой конверсіи по 1 янв. (н. ст.) 1900 г.. Оплата процентовъ по займу была разсчитана, какъ и прежде, по четвертямъ года, а погашеніе по полугодіямъ (путемъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,084281% нарицат. суммы на сложно - процентныхъ правилахъ) въ теченіе 81 года по номинальной цѣнѣ. Ст. III Высочайшаго указа было предоставлено владѣльцамъ облигацій 7-го займа 1862 г. получить за каждые 50 £ нарицательнаго капитала въ принадлежащихъ имъ билетахъ двѣ 125 рублевыя облигаціи новаго 4%-аго займа на условіяхъ, утвержденныхъ министромъ финансовъ и кромѣ того дополучить причитающуюся имъ остальную часть нарицательнаго капитала наличными деньгами. Несогласнымъ же на такой обмѣнъ предоставлялось право получить весь свой капиталъ по билетамъ 7-ого займа наличными со срока, назначеннаго министромъ финансовъ (ст. IV). Срокъ этотъ былъ опредѣленъ м-ромъ ф-овъ [2]) на 1 іюля н. ст. 1890 г., съ каковаго срока поэтому прекращалось и теченіе по займу процентовъ и начиналась выплата нарицательнаго капитала наличными —въ Петербургѣ Госуд. Банкомъ и банками Международнымъ и Учетнымъ и

[1]) П. С. З. № 6623.

[2]) Соб. узак. и распор. правит. за 1890 № 25, ст. 242.

Сеудинымъ, въ Парижѣ у бр. Ротшильдъ, въ Лондонѣ у Н. М. Ротшильдъ сыновья, въ Берлинѣ у Блейхредеръ и Discontogesellschaft, во Франкфуртѣ-на-М. у М. А. Ротшильдъ, въ Брюсселѣ у Л. Ламбертъ и въ Амстердамѣ у А. Гансль. Уплата производилась въ Лондонѣ фунтами стерл., а въ остальныхъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей паритетальной цѣнѣ въ фун. ст. и исчисленной по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ, не ниже однакожъ паритета, написаннаго на самыхъ билетахъ 7-го займа (1 £=25 фр. 20 с.= 6 р. 40 к. з. [1]). При обмѣнѣ 5%-ыхъ билетовъ на новые 4%-ые — каждая 5%-ая 50 £-ая облигація принималась за 1260 фр. и выдавалось за нихъ: двѣ 500 франковыя облигаціи, принимаемыя въ 37 £, и доплата наличными въ суммѣ 13 £=328 фр. 25 сант. капитальной стоимости плюсъ 3 фр. 33 с. (=2 sh. $7^1/_2$ d.=$83^1/_3$ к. з.) процентовъ съ 1 мая 1890 г. (моментъ конверсіи) по 1 іюня 1890 г. (начало теченія процентовъ по новому 4%-ому займу), всего 13 £ 2 sh. $7^1/_2$ d.=331 фр. 58 с. (въ Петербургѣ оплата производилась кредитными рублями по курсу дня 17 апрѣля [2]). Хорошая сторона операціи заключалась въ томъ, что разсчетъ велся на франки, а не на рубли, вслѣдствіе чего государств. казначейству удалось сберечь тѣ 1.425.000 руб. зол., которыя пришлось бы иначе переплатить (считая 1 £ не въ 6 руб. $30^1/_2$ к. з., а въ 6 руб. 40 коп. зол.). Весь разсчетъ по операціи представляется въ такомъ видѣ [3]). По новому займу (75 мил. р. з. парит.) было получено согласно договору съ банковымъ синдикатомъ 91,01% или 68.283.150 р. з., а такъ какъ для выкупа всей суммы 5%-аго займа 1862 г. (94.575.000 руб. зол. парит.= 15.000.000 £) было этой выручки недостаточно, то потребовалась доплата, которая и была произведена изъ свободной наличности госуд. казначейства въ суммѣ 26.291.850 р.. Представлено было къ конверсіи въ 1890 г.—295.826 билетовъ изъ 300.000 (т. е. 98,6%). Такой успѣхъ конверсіи, конечно, не можетъ вызвать никакого удивленія въ виду чрезвычайной выгодности условій обмѣна, предложенныхъ владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій и въ виду той энергіи, съ которой на этотъ разъ министерство финансовъ сумѣло поставить

---

[1]) Всего выгоднѣе такимъ образомъ было получать капиталъ въ русской валютѣ. Въ этомъ случаѣ можно было получить 96.000.000 руб.. Въ валютѣ англійской пришлось бы получить всего 94.575.000 руб., а въ валютѣ французской даже только 94.600.000 руб.=378.000.000 фр.

[2]) Эти курсы были: a) на Лондонъ за 10 £ — 89,10 89,60.
b) на Парижъ за 100 фр.—35,50 -35,55.
c) на Берлинъ за 100 м. —43,80—44
d) на Амстердамъ за 100 гул.—74,15—74,20.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 527—529.

на видъ, что русское правительство *дѣлаетъ одолженіе* конвертантамъ, предоставляя имъ право (какъ особую милость) полученія облигацій новаго 4%-аго займа на льготныхъ условіяхъ, нисколько не нуждаясь въ согласіи владѣльцевъ 5%-ыхъ облигацій на ихъ обмѣнъ,—наконецъ въ виду сравнительной незначительности операціи, при которой къ обмѣну назначено было только нѣсколько болѣе двухъ третей конвертируемаго займа, а около трети съ самаго начала рѣшено было оплатить наличными деньгами. Естественно, что владѣльцы 5%-ыхъ облигацій, получая во всякомъ случаѣ треть своего капитала наличными деньгами, были и безъ того слишкомъ затруднены новымъ выгоднымъ помѣщеніемъ этой трети, чтобы еще отказаться отъ пріобрѣтенія по дешевой цѣнѣ облигацій новаго займа. Впрочемъ не слѣдуетъ думать, что къ конверсіи были предъявлены 5%-ыя облигаціи исключительно тѣми лицами, которыя владѣли ими въ моментъ конверсіи: напротивъ, не можетъ быть сомнѣнія въ томъ, что очень многія облигаціи конвертируемаго займа куплены были у этихъ владѣльцевъ банковымъ синдикатомъ, принявшимъ на себя реализацію новаго русскаго займа съ цѣлью при его реализаціи выручить дополнительный барышъ, кромѣ той коммиссіи, которая причиталась синдикату по договору (выпускной курсъ принятъ былъ 93,24, тогда какъ цѣны на биржѣ доходили до 96).

Сбереженіе госуд. казначейства оказалось вслѣдствіе конверсіи 5%-аго займа 1862 г. весьма значительнымъ. По этому займу платилось ежегодно 4.800.000 р. зол., тогда какъ по новому только 3.126.421 р. з., при чемъ первый заемъ былъ рентный и слѣд. не вызывалъ расхода на погашеніе, тогда какъ второй погашался въ теченіе 81 года и требовалъ для этого лишнихъ расходовъ. На уплату однихъ процентовъ интереса въ первый годъ выпуска новаго займа требовалось 3.000.000 р. з., а если принять во вниманіе, что дѣйствительный процентъ интересовъ (взявши въ разсчетъ погашеніе по нариц. цѣнѣ) составлялъ при курсѣ реализаціи займа въ 93,24 за 100—4,524%, а съ реализованной по займу суммы 68.283.150 р. з.—3.089.130 р. з., то сбереженіе госуд. казначейства составило по уплатѣ процентовъ интереса—1.710.870 р. з.; если же предположить, что министерству финансовъ и безъ конверсіи удалось бы сократить уплаты по 5%-ому займу 1862 г., путемъ проведенія практики разсчета фунтовъ стерл. не по условному, а по теоретическому паритету (6 р. 30½ к. вмѣсто 6 р. 40 к.), съ 4.800.000 р. ежегодно до 4.728.750 р. з. ежегодно, то и тогда сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи на уплатѣ процентовъ интереса составило бы 1.639.620 р. з., а по уплатѣ процентовъ интереса и погашенія 1.602.329 р. з.. Конечно такое крупное

сбереженіе могло получиться преимущественно вслѣдствіе погашенія почти трети 5%-аго займа 1862 г. не за счетъ новаго госуд. займа, а за счетъ свободной наличности госуд. казначейства. Но мы видѣли, что эта свободная наличность въ значительной мѣрѣ была накоплена путемъ предыдущихъ кредитныхъ операцій. Однако, въ виду разнообразія этихъ кредитныхъ операцій и условности отчисленія полученныхъ отъ нихъ суммъ на тѣ или другія надобности, которыя въ сущности должны были бы производиться за счетъ избытка государственныхъ доходовъ надъ расходами, тогда какъ эти избытки зачислялись въ счетъ свободной наличности,—опредѣлить дѣйствительное сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита вслѣдствіе конверсіи 5%-аго займа 1862 г. является нѣсколько затруднительнымъ. Госуд. казначейство имѣло въ своемъ распоряженіи слѣдующія суммы, полученныя отъ кредитныхъ операцій и не израсходованныя на выкупъ прежнихъ займовъ: 1) 64.371 р. з. остатка отъ консолид. ж. д. займовъ 1 и 2 серіи 1889 г., 2) 2.310.183 р. з. остатка отъ золотого 4% займа 1890 г. 2-ой в., 3) 23.818.081 р. остатка отъ золотого 4%-аго займа 1889 г., каковой остатокъ числился переданнымъ Госуд. Банку; 4) 42.133.791 руб. зол. = 63.200.687 р. кр. остатка отъ выручки 4%-аго внутренняго займа 1887 г. (за вычетомъ расхода на выкупъ серій госуд. казначейства). Такимъ образомъ, мы можемъ предположить, что на выкупъ 5%-аго займа 1862 г. были израсходованы слѣдующія суммы, по которымъ ежегодный размѣръ процентовъ интереса и погашенія и дѣйствительный процентъ интересовъ представлялись въ такомъ видѣ:

Парниц. сумма займовъ.	Выручка:	Процентное отношеніе выручки къ нариц. суммѣ займа.	Ежегодный платежъ %-овъ интер. и погашенія.	Дѣйств. процентъ интересов.	Расходъ по оплатѣ %-овъ интереса.
1) Съ 75.000.000 р. пар., по 4%-ому з. 1890 г. 3 вып. .	68.283.150 р. з.	91,01%	3.126.421 р. з.	4,521%	3.089.130 р. з.
2) Съ 73.022 р. пар. по 4%-ымъ конс. ж. д. обл. . . .	64.371 р. з.	88,15%	3.044 р. з.	4,691%	3.020 р. з
3) Съ 2.564.268 р. нар. по 4%-ому з. з., 1890 г. 2-ой в.	2.310.183 р. з.	90%	106.893 р. з.	4,586%	105.945 р. з.
4) Съ 28.524.156 р. нар. по 4%-ому з. з. 1889 г.	23.818.084 р. з.	83,5%	1.189.047 р. з.	4,98%	1.186.141 р. з.
5) 122.182 р. нар. по 4%-ому з. 1887 г.	99.212 р. з.	81,2%	4.854 р. з.	4,86%	4.822 р. з
106.283.628 р. з. нар.	94.575.000 р. з.	88,98%	4.430.259 р. з.	4,641%	4.389.058 р. з.

Еслибы 5%-ый заемъ 1862 г. на сумму 94.575.000 р. з. нарицательныхъ былъ разсроченъ на 81 годъ (срокъ погашенія всѣхъ поименованныхъ выше займовъ, суммы которыхъ были упо-

треблены на выкупъ займа 1862 г.), то ежегодный платежъ по нему составилъ бы 4.821.398 р. з. и, слѣд., сбереженіе по конверсіи опредѣлится въ 4.821.398—4.430.259 р.=391.150 р. з.. Капитализируя это сбереженіе изъ 4% на срокъ 81 годъ, получимъ 391.139 $\varphi_{81(4)}$=391.139. 23,9571 0754=9.370.539 р. з. Сбереженіе по уплатѣ однихъ процентовъ интереса составило 339.692 р. з. (4.728.750—4.389.058). Увеличеніе нарицц. цифры госуд. долга вслѣдствіе конверсіи опредѣлилось въ 11.708.628 р. (106.283.628 р. —94.575.000 р.) или въ 12,38%.

Такимъ образомъ мы видимъ, что въ сущности и вторая конверсіонная операція 1890 г. далеко оказалась не столь выгодной для госуд. казначейства, какъ могла бы она быть по тогдашнему состоянію денежныхъ рынковъ и по безспорно блестящему (съ внѣшней по крайней мѣрѣ стороны) положенію русскихъ финансовъ. Обстоятельства, можно сказать, съ каждымъ днемъ все болѣе и болѣе благопріятно складывались для дальнѣйшихъ кредитныхъ операцій. Уже въ маѣ 1890 г. 4%-ые наши займы котировались на иностранныхъ биржахъ почти al pari (98½—99½ за 100), а въ августѣ дошли (на Парижской биржѣ) до 100—100¼. Наступало время конвертировать не только 5%, но и 4½%-ые фонды въ 4%-ые безо всякой доплаты конвертентамъ, такъ какъ и 4½%-ыя наши бумаги уже значительно превышали паритетъ. Понятно, что министерство финансовъ должно было торопиться воспользоваться выгоднымъ моментомъ и продолжать конверсіонныя операціи. 1-го авг. 1890 г. данъ былъ Высочайшій указъ [1]) на имя м-ра ф-овъ о выкупѣ 5%-ыхъ облигацій перешедшей при Н. Х. Бунге въ казну Харьково-Кременчугской жел. дороги [2]) и о заключеніи съ этою цѣлью новаго займа, заносимаго въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ россійскаго золотого 4%-аго займа 4-ый выпускъ 1890 г.. Превращеніе спеціальнаго желѣзнодорожнаго займа (обезпечивавшагося, помимо общегосударственныхъ рессурсовъ, еще и принадлежащей казнѣ желѣзной дорогой) въ обыкновенный государственный заемъ, не имѣвшій спеціальнаго обезпеченія,—было несомнѣнно новымъ явленіемъ въ области русскихъ кредитныхъ операцій. Со времени выпуска въ 1868 г. облигацій Николаевской ж. дороги сооруженіе желѣзныхъ дорогъ производилось у насъ исключительно или за счетъ выпускаемыхъ государствомъ консолидированныхъ спеціально—желѣзнодорожныхъ займовъ или облигаціонныхъ займовъ, реализуемыхъ частными обществами

---

[1]) П. С. З. № 7071.

[2]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 552—553.

съ гарантіей правительства. При выкупѣ у частныхъ обществъ желѣзныхъ дорогъ въ казну облигаціонные займы таковыхъ переводились на госуд. казначейство подъ прежними названіями и помѣщались въ особомъ счетѣ вслѣдъ за консолидированными ж. д. займами. При конверсіи консолидированныхъ ж. д. займовъ, какъ мы видѣли, послѣдніе замѣнялись новыми консолидированными *желѣзнодорожными* же займами, съ распредѣленіемъ ихъ между тѣми желѣзными дорогами, которыя были за счетъ этихъ займовъ сооружаемы, —но не сливались съ госуд. займами, заключенными на покрытіе общихъ (не спеціальныхъ) потребностей. Такая система несомнѣнно заслуживаетъ полнаго вниманія и является вполнѣ раціональной съ точки зрѣнія точнаго и детальнаго изученія основаній государственной задолженности: становится легко опредѣлить, *какъ* были издержаны государствомъ вырученныя по займамъ суммы,—какую часть своего долга государство можетъ разсчитывать оплачивать спеціальными рессурсами, сколько приходится изъ общебюджетныхъ средствъ приплачивать по спеціальнымъ затратамъ. Съ упраздненіемъ отдѣльнаго счета государственныхъ *желѣзнодорожныхъ займовъ* и съ приведеніемъ ихъ къ общему виду и типу неспеціальныхъ займовъ уничтожается необходимая ясность и точность въ дѣлѣ опредѣленія *характера* государственной задолженности, особенно если замѣна желѣзнодорожнаго займа общегосударственнымъ займомъ сопровождается еще уплатою (досрочнымъ погашеніемъ) части желѣзнод. займа изъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства, накопленной за счетъ реализованныхъ раньше займовъ, также не имѣющихъ спеціальнаго назначенія. Само собою ясно, что для интересовъ кредиторовъ такая замѣна была совершенно безразлична: пріобрѣтая какъ облигаціи, выпущенныя частными желѣзнодорожными обществами съ абсолютной гарантіей правительства, а тѣмъ болѣе облигаціи консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ или облигаціи выкупленныхъ дорогъ въ казну, капиталисты всего менѣе интересовались спеціальнымъ обезпеченіемъ ихъ доходами сооружаемыхъ за счетъ выручки по этимъ облигаціямъ дорогъ: они разсматривали эти займы, какъ обыкновенные государственные займы, и если расцѣнивались облигаціи отдѣльныхъ ж. дорогъ на биржѣ иногда нѣсколько дешевле, нежели обыкновенные госуд. займы, то только потому, что каждый изъ этихъ отдѣльныхъ облигаціонныхъ жел.-дорожныхъ займовъ выпускался на ограниченную сумму на опредѣленномъ рынкѣ съ оплатою изъ немногихъ мѣстъ, а иногда и въ какой-либо одной валютѣ той страны, гдѣ первоначально выпускался, — а вслѣдствіе этого имѣлъ сравнительно ограниченный сбытъ,— не былъ разсчитанъ на широ-

кій міровой рынокъ. Приведеніе такихъ отдѣльныхъ займовъ къ одному общему типу должно было способствовать цѣлямъ унификаціи русскаго государственнаго долга, выгода которой для государства указана нами выше. Съ этой точки зрѣнія, конечно, предпринятую Вышнеградскимъ операцію замѣны 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской жел. дороги 4%-ымъ займомъ принятаго съ 1889 г. типа необходимо признать вполнѣ цѣлесообразной, хотя нельзя не замѣтить, что еще цѣлесообразнѣе было бы обратить эти облигаціи въ консолидированный желѣзнодорожный заемъ новой серіи въ связи съ возможной конверсіей въ таковой же заемъ и другихъ облигацій выкупленныхъ и выкупаемыхъ въ казну дорогъ, а также $4\frac{1}{2}$%-аго консолидированнаго ж. д. займа выпуска 1875 г.. Принятый типъ новыхъ конверсіонныхъ займовъ (какъ общихъ, такъ и консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ), какъ мы видѣли, былъ типъ 4%-аго займа, освобожденнаго навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ, выпускаемаго по опредѣленному одному и тому же законному паритету въ валютахъ русской, французской, англійской, германской, голландской и американской, т. е. разсчитаннаго на міровой рынокъ, погашаемаго по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 80—81 года на сложно-процентныхъ правилахъ полугодичными тиражами, и съ оплатой процентовъ по четвертямъ года. Новый 4%-ый золотой заемъ, выпускъ 4-ый,—въ цѣляхъ обмѣна 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. дороги—производился точно на такихъ же условіяхъ, какъ и предыдущіе три выпуска съ тою только разницей, что срокъ погашенія новаго займа былъ разсчитанъ всего *на 60 лѣтъ* (путемъ отчисленія въ погасит. фондъ по 0,20481% съ нариц. суммы займа каждое полугодіе) примѣнительно къ тому сроку, который оставался до окончательнаго погашенія конвертируемыхъ 5%-ыхъ облигацій. Въ виду того, что въ обращеніи оставалось непогашенными этихъ облигацій только на сумму 1.328.500 £ + 2.218.200 тал. нар. [1]), не могло быть ни малѣйшихъ сомнѣній въ успѣшности операціи и, прежде всего, въ отсутствіи для госуд. казначейства какого-либо риска, такъ какъ суммы свободной наличности въ распоряженіи министерства финансовъ все болѣе и болѣе возрастали. Поэтому въ содѣйствіи банкирскихъ фирмъ въ качествѣ коммиссіо-

---

[1]) Первоначально заемъ былъ выпущенъ на 1.332.100 фун. ст. и 2.224.800 тал., всего въ русской валютѣ на 10.725.000 р. з. (Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 371, Свѣд. Госуд. Контр. о ж. д. за 1888 г., стр. 17, Отч. Госуд. Контр. за 1890 г., стр. 652—653). Перечисляя въ русскую валюту этотъ заемъ по точнымъ теоретич. паритетамъ (6 р. $30\frac{1}{2}$ к. з. за 1 £ и 92.59 к. з. за 1 тал.) получимъ первоначальную цифру его выпуска не въ 10.725.000 р. з., какъ это опредѣлялось постоянно оффиціально, а только въ 10.592.500 р. з.

серовъ при производствѣ этой операціи представлялась надобность еще менѣе, нежели при производствѣ предыдущей операціи. Однако, министерство финансовъ, въ силу представленнаго ему Выс. указомъ 1 авг. 1890 г. [1]) права, обратилось по прежнему къ содѣйствію банкирскаго синдиката бр. Ротшильдъ въ Парижѣ, бравшагося за реализацію и предыдущихъ 4%-ыхъ золотыхъ займовъ. Синдикату по условію заемъ уступался по 94 за 100, тогда какъ выпускной курсъ (и для обмѣна 5%-ыхъ облигацій) долженъ былъ быть опредѣленъ въ 96 за 100, такъ что коммиссія банкировъ доходила до 2% и все еще была слишкомъ велика сравнительно съ тѣми услугами, которыя они оказывали русскому правительству. Новый заемъ выпускался на сумму 10.411.000 р. зол. съ принятымъ въ прежнихъ 4%-ыхъ займахъ паритетомъ на тѣхъ же условіяхъ (теченіе процентовъ по новому займу начиналось съ 1 сент. н. ст. 1890 г., а погашеніе съ 1 іюня н. ст. 1891 г.), такъ что коммиссія банкирамъ должна была доходить до 208.820 р. з., а со стороны госуд. казначейства, въ виду выпуска займа и уступки его конвертентамъ по 96%,— должна была требоваться на погашеніе всего остатка конвертируемыхъ 5%-ыхъ облигацій *доплата* изъ суммъ свободной наличности до 4% съ нарицательной суммы новаго займа, такъ какъ эта нарицательная сумма равнялась нарицательной же суммѣ конвертируемаго займа. Досрочный выкупъ 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. дороги былъ объявленъ м-ромъ ф-овъ въ распоряженіи отъ 7 авг. 1890 г. [2]) на 1 дек. нов. ст. 1890 г. черезъ Берлинскія банкирскія фирмы Генри Шредеръ и Direction der Discontogesellschaft, съ каковаго срока прекращалось и теченіе по этимъ облигаціямъ процентовъ. Выплата капитала для части облигацій, выпущенной въ великобританской валютѣ (въ ££) была назначена въ Лондонѣ фунтами стерл., а въ прочихъ мѣстахъ съ переводомъ нарицательной цѣны займа по курсу дня à vue на Лондонъ; для части, выпущенной въ прусскихъ талерахъ, оплата была назначена въ Германіи марками, считая по три марки за одинъ талеръ, а въ прочихъ государствахъ съ переводомъ германскихъ марокъ по курсу дня à vue на Берлинъ. Владѣльцамъ 5%-ыхъ облигацій было предоставлено также право (при условіи своевременнаго заявленія [3]) получить взамѣнъ ихъ 4%-ыя облигаціи новаго займа на слѣд. условіяхъ: а) 4%-ыя облигаціи разсчитывались по ихъ номинальной стоимости во франкахъ; номинальная же стоимость

---

[1]) Ст. I, п. 9.

[2]) Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. № 79, ст. 805.

[3]) До 20 авг. нов. ст. 1890 г..

5%-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. переводилась во франки по курсу 1 £=25,24 фр., а 100 тал.=371,16 фр.; b) подписчики получали дѣлимую на 500 фр. номинальную сумму, соотвѣтственно стоимости принятыхъ отъ нихъ къ обмѣну 5%-ыхъ облигацій новыми облигаціями,—недѣлимый же остатокъ уплачивался подписчикамъ наличными; c) кромѣ того подписчики получали 4% нарицательной стоимости причитающихся имъ къ выдачѣ новыхъ 4%-ыхъ облигацій наличными деньгами [1]). Условія эти представляются весьма льготными, принявъ во вниманіе, что одновременно 4%-ые русскіе займы котировались уже выше pari, и слѣд. уступка подписчикамъ новаго займа по цѣнѣ 96 за 100 представлялась льготой совершенно исключительной. Для владѣльцевъ 5%-ыхъ облигацій совершенно безъ всякой надобности была предоставлена еще одна небольшая премія, въ размѣрѣ до 1/8% въ видѣ исчисленія фунта стерл. по 25,24 фр. вмѣсто 25,221 фр. и за 100 марокъ по 123,72 фр. вмѣсто 123,45 фр., какъ бы слѣдовало по теоретическимъ паритетамъ. На всю сумму займа это пожертвованіе государственнаго казначейства должно было составить 54.537 фр.= 13.634 руб. [2]), сумма, впрочемъ, незначительная по сравненію съ той, которую пришлось получить за коммиссію банкирамъ (208.820 руб. зол.) По даннымъ Государств. Контроля [3]) изъ 1.328.500 £ 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской жел. дороги было представлено въ 1890 г. къ конверсіи и выкупу на 1.276.400 £, т. е. 96,2%, а изъ 2.218.200 тал. на 2.159.800 т., т. е. 97,3%, всего 96,3%. Выручка по соглашенію съ синдикатомъ банкировъ по реализаціи 4%-аго займа 4-ый вып. 1890 г дала 9.814.537 р. 94 к., включая и проценты отъ синдиката за время нахожденія въ его распоряженіи вырученныхъ по займу суммъ. Израсходовано же было на выкупъ 5%-ыхъ облигацій Х.-Кременчугской ж. дороги 10.441.105 р. 03 к з..

Такимъ образомъ госуд. казначейству пришлось израсходовать на выкупъ 5%-ыхъ облигацій изъ суммъ свободной наличности *626.567 р. 9 к. з.*. Новый 4%-ый заемъ обошелся правительству въ 4,403% дѣйствительнаго роста интерессовъ при погашеніи займа

---

[1]) См. опубликованные Госуд. Банкомъ послѣ 7-го авг. проспекты.

[2]) 1.328.500 £ составляютъ по 25,22 фр.—33.504.770 фр., а по 25,24 фр.—33.531.340 фр.. Разница—26.570 фр.; 2.218.200 тал. (6.654.600 мар.) по 123,72 фр. за 100 мар. составляютъ 8.233.071 фр., а по 123,45 фр.—8.205.104 фр.. Разница=27.967 фр.. Вся разница=54.537 фр... На самомъ дѣлѣ эта разница опредѣлилась только въ 11.303 р. з. (Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 730—731) вслѣдствіе того, что не всѣ 5%-ыя облигаціи были заявлены къ конверсіи.

[3]) Отчетъ за 1890 г., стр. 529—531.

по парит. цѣнѣ въ теченіе 60 лѣтъ [1]). Какъ велико оказалось сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита вслѣдствіе замѣны 5%-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. 4%-ымъ займомъ? Ежегодный платежъ по 5%-ымъ облигаціямъ (5,1% съ первоначальной суммы займа) долженъ былъ составлять по переводѣ въ русскую валюту по теоретическимъ паритетамъ (1 £=6 р. 30½ к. з.: 1 тал.=92,59 к. зол.)—540.217 р. з. [2]), а съ 10.441.000 р. з. въ новыхъ 4%-ыхъ облигаціяхъ платилось ежегодно только 460.408 р. з., слѣд. ежегодное сбереженіе госуд. казначейства въ теченіе 60 лѣтъ должно было составить 79.809 р. з., капитализируя которое изъ 4% на срокъ 60 л. получимъ 1.805.520 р. з.. Но такъ какъ часть займа была погашена за счетъ свободной наличности госуд. казначейства, въ счетъ суммъ которой поступала и выручка отъ кредитныхъ операцій, то для полноты разсчета необходимо опредѣлить (какъ это сдѣлано нами выше для конверсіи 5%-аго займа 1862 г.) стоимость для государства затраченныхъ на выкупъ займа наличныхъ суммъ. Затраченная на выкупъ сумма 626.567 р. зол. соотвѣтствуетъ парит. капиталу въ 771.634 р. з. считая по курсу выручки (81,2%) 4%-аго займа 1887 г., неизрасходованными сум-

---

[1]) Министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1891 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 45) указывалъ, что, сравнивая реализаціонный курсъ 4%-ыхъ займовъ 2-го и 3-ьяго выпусковъ, погашеніе которыхъ было разсчитано на 80 лѣтъ, съ 4%-ымъ займомъ 4-аго вып., разсчитаннымъ на 60 лѣтъ, надо принять во вниманіе ту выгоду, которую получать владѣльцы облигацій 4-аго вып. по сравненію съ владѣльцами выпусковъ предыдущихъ, благодаря тому, что разницу между реализаціонной цѣной (94) и нарицательной (100) или 6% они получать не въ теченіе 80, а въ теченіе 60 лѣтъ. Эта выгода составитъ для нихъ ¾%, и слѣд. реализаціонный курсъ новаго займа надо опредѣлить въ 93¼ за 100; другими словами, еслибы заемъ былъ объявленъ погашаемымъ въ 80 лѣтъ, то за него нельзя было бы получить болѣе 93¼ за 100. Разсчетъ министра финансовъ въ данномъ случаѣ совершенно правиленъ (въ опредѣленіи дѣйств. процента интересовъ по займу нами также принято во вниманіе обязательство въ теченіе 60 лѣтъ уплатить владѣльцамъ 4%-ыхъ облигацій 4-аго вып. разницу между выпускной и нарицательной цѣной займа въ 6%), но онъ имѣетъ значеніе только для должника-государства, которое, благодаря разсрочкѣ займа, выпущеннаго по цѣнѣ ниже нарицательной и съ обязательствомъ погашенія по нариц. цѣнѣ, на 60 только лѣтъ, а не на 80, въ сущности получило за заемъ не 94%, а только 93¼%. Для кредиторовъ же—держателей облигацій -фактъ этотъ совершенно безразличенъ: какъ при погашеніи займа въ 80, такъ и въ 60 лѣтъ возможность полученія за вышедшую въ тиражъ облигацію нарицательнаго капитала по ней столь незначительна, что ее никакъ нельзя принимать въ разсчетъ при опредѣленіи той цѣны, которую можно дать за облигацію.

[2]) Въ этомъ случаѣ нарит. сумма первонач. выпуска займа будетъ 10.592.500 р. з. (1.353.300 £=8.532.556 р. и 2.224.800 тал.=2.059.942 р.). Если считать нариц. сумму первоначальнаго выпуска займа, какъ она опредѣлялась въ русской валютѣ, т. е. въ 10.725.000 р., то ежегодный платежъ по займу составитъ 546.975 р. з.. Согласно Отч. Госуд. Контр. (1890 г., стр. 138 и 154) въ 1890 г. предположено было израсходовать на оплату процентовъ интереса и погашенія 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. д. 523.088 р.+28.818 р.=551.906 р. з.. Но для *точнаго* исчисленія дѣйствительныхъ сбереженій госуд. казначейства именно отъ конверсій мы, какъ и вездѣ, приводимъ вычисленія согласно первоначальнымъ условіямъ займа и дѣйствительнымъ, а не фиктивнымъ паритетамъ.

мами котораго государство въ 1890 г. еще располагало, а ежегодный платежъ съ этихъ 771.634 р. з. (4,181418%), принявъ во вниманіе 5%-ый купонный налогъ, составлялъ 30.653 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4% на срокъ 77 лѣтъ, т. е. тотъ срокъ, который оставался въ 1890 г. до окончательнаго погашенія 4%-аго займа 1887 г. (1967 г.), получимъ 728.928 р. з.. Такимъ образомъ сбереженіе госуд. казначейства, благодаря конверсіи, вычисленное раньше въ 1.805.530 р. з., надо на 728.928 р. з. уменьшить для болѣе точнаго разсчета значенія *всей* произведенной операціи и опредѣлить только въ 1.076.602 р.—сумма впрочемъ довольно значительная, принявъ во вниманіе, что конвертированъ былъ заемъ на нариц. капиталъ только въ 10.429.802 р. з.. Увеличеніе нариц. суммы займа благодаря конверсіи составило 782.832 р. з. (10.441.000+771.634—10.429.802) или 7,5%. Если привести къ 60-лѣтнему сроку погашенія и 4%-ый заемъ 1887 г., суммами котораго была оплачена часть 5%-ыхъ облигацій Х.-Кр. ж. дороги, то аннюитетъ съ того нариц. капитала, который соотвѣтствовалъ затратамъ изъ суммъ 4%-ыхъ займовъ 1887 г. и 1890 г. (4 в.) на выкупъ означенныхъ 5%-ыхъ облигацій, выразится въ 492.734 р. (460.408 р.+32.326 р.), а сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита составило бы ежегодно 47.483 руб. зол. (540.217 р.—492.734 р.). Уплата однихъ процентовъ интереса по погашеннымъ 5%-ымъ облигаціямъ требовала (съ 10.429.802 р. з. нар.)—521.490 р. з., а по 4%-ымъ займамъ: съ 9.814.538 р., вырученныхъ по займу 1890 г.—431.840 р. з. (4,4%) и съ 626.567 р. з., вырученныхъ по займу 1887 г.—30.451 р. зол. (4,86%), всего 462.291 р. з.; сбереженіе=59.199 р. з..

Такимъ образомъ мы видимъ, что конверсіонныя операціи 1890 г. въ общемъ оказались выгоднѣе для госуд. казначейства, нежели операціи 1889 г.. Онѣ сопровождались не увеличеніемъ, а *уменьшеніемъ* суммы госуд. долговъ (было погашено 5%-ыхъ займовъ на 185.727.900 р. м., а выпущено новыхъ на 175.111.000 р. м.), хотя это уменьшеніе, конечно, произошло вслѣдствіе возможности употребить на погашеніе 5%-ыхъ займовъ суммы изъ свободной наличности госуд. казначейства, накопленной въ значительной части путемъ предшествующихъ кредитныхъ операцій. Суммы свободной наличности были израсходованы въ размѣрѣ до 26.918.117 р. з., и этотъ расходъ необходимо признать весьма крупнымъ, такъ какъ благодаря нѣкоторымъ неудачнымъ условіямъ конверсіи 5%-ыхъ англо-голландскихъ займовъ, 6-го займа 1855 г. и 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. д. правительство переплатило около 11.815.253 р. з. лишнихъ (712.133 р. з. вслѣдствіе неправиль-

наго исчисленія паритетовъ фунта стерл. и гол. гульдена къ рублю зол., 4.243.820 р. з.—коммиссія банковымъ синдикатамъ и по крайней мѣрѣ 6.859.000 р. з.—переплата по серебряному займу 1855 г. [1]). Въ виду того, что 2.310.183 р. з. поступили въ составъ наличности казначейства, какъ остатокъ отъ выручки по 4% о-ымъ золотымъ займамъ 2, 3 и 4 выпусковъ, доплата изъ суммъ, вырученныхъ по прежнимъ (до 1890 г.) кредитнымъ операціямъ собственно составила не 26.918.417 р. з., а только 24.608.234 р. з. (26.918.417—2.310.183). Если бы, однако, министерство финансовъ сумѣло повести операціи болѣе правильно и не издержало бы указанныхъ лишнихъ 11.815.253 р., доплата госуд. казначейства составила бы только сравнительно небольшую сумму 12.792.981 р., т. е. почти вдвое менѣе противъ той, которая была затрачена на самомъ дѣлѣ.

Состояніе денежныхъ рынковъ продолжало благопріятствовать дальнѣйшимъ кредитнымъ операціямъ, при чемъ, въ виду высокихъ цѣнъ на 5%-ые внутренніе займы, являлась возможность не ограничиваться только конверсіей металлическихъ бумагъ, но и приступить къ конверсіи выпущенныхъ въ кредитной валютѣ займовъ. Періодическая печать наша въ большинствѣ случаевъ (даже если въ ней выступали и видные представители финансовой науки) продолжала, однако, относиться къ производимымъ операціямъ крайне неблагосклонно. По прежнему волновала всѣхъ разсрочка старыхъ займовъ, благодаря которой государство должно было будто-бы со временемъ понести громадныя потери. Министра финансовъ упрекали въ неправильности разсчетовъ и во введеніи въ будущемъ государства въ крупные убытки. Эти нападки не могли, конечно, оказать особаго давленія на министерство финансовъ, тѣмъ болѣе что во главѣ его стояло лицо, въ солидности математическихъ познаній котораго не могло быть никакихъ сомнѣній и что приводимые въ доказательство убыточности конверсіи разсчеты были совершенно невѣрны и основаны на незнаніи пріемовъ исчисленія долгосрочныхъ кредитныхъ операцій. Изъ предыдущаго изложенія видно, что всѣ русскія конверсіонныя операціи (кромѣ первой) были *выгодны* для госуд. казначейства, но, къ сожалѣнію, не на столько, на сколько можно было бы по обстоятельствамъ разсчитывать. Стремленіе министерства финансовъ разсрочить старые займы и тѣмъ сократить расходы по системѣ ихъ погашенія, слишкомъ обременительнаго для государственнаго бюджета, однако вызываетъ нѣкоторое недоумѣніе

---

[1]) См. выше, стр. 126. Потеря вслѣдствіе неправильнаго исчисленія паритетовъ вычислена нами на основ. отчетовъ Госуд. Контр. (1891 г., стр. 730): за выкупъ 42.442.097 р. Англо-Гол. займовъ уплачено 43.143.227 р., потеря =701.130 р. з.; за выкупъ 10.429.802 р. 5%-ыхъ облигацій Х.-К. ж. д. уплачено 10.441.105 р. з., потеря=11.303 р. з..

въ виду достигнутаго и безъ того превышенія госуд. доходовъ надъ расходами, путемъ котораго накоплялась свободная наличность, съ 1890 г. начавшая употребляться *на досрочное погашеніе старыхъ займовъ* какъ бы въ доказательство того, что наше казначейство вовсе не нуждается въ данный моментъ въ сокращеніи расходовъ на погашеніе своихъ займовъ. Но если такъ, —если министерство финансовъ желало только добиться такого порядка, чтобы государство не было связано *обязательнымъ* срочнымъ погашеніемъ своихъ долговъ и производило такое погашеніе лишь тогда, когда имѣло бы въ своемъ распоряженіи свободные избытки доходовъ надъ расходами, то слѣдовало бы выпускать новые конверсіонные займы въ рентной, а не въ срочно-погашаемой по нарицательной цѣнѣ формѣ (послѣднее обстоятельство сильно удорожало займы, такъ какъ они выпускались по цѣнѣ ниже номинальной). Министерство финансовъ ограничилось, однако, только разсрочкой этого погашенія на весьма длинные сроки (до 80 лѣтъ за исключеніемъ одного займа, погашаемаго въ 60 лѣтъ). Система оказалась такимъ образомъ невыдержанной.

30 дек. 1890 г. данъ былъ на имя министра финансовъ новый Высочайшій указъ [1]) о досрочномъ выкупѣ $4^1/_2$%-аго консолидированнаго ж. д. займа 5-го выпуска 1875 г. и о выпускѣ новыхъ 4%-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій 3-ьей серіи. $4^1/_2$%-ый заемъ 1875 г. былъ выпущенъ [2]) первоначально на 15.000.000 £ нариц. съ обязательствомъ погашенія его въ теченіе 81 года на сложнопроцентныхъ правилахъ. Реализованъ былъ этотъ заемъ на сравнительно выгодныхъ для госуд. казначейства условіяхъ, именно изъ 4,989% (курсъ реализаціи составлялъ 91%). Оставалось къ 1891 г. [3]) непогашенными $4^1/_2$%-ыхъ облигацій на 11.591.600 £ =92.000.038 р. з. (по теорет. паритету), а аннюитетъ по займу долженъ былъ составлять 4.379.668 р. з. (4,630095% съ нариц. первоначальной суммы при погашеніи въ теченіе 81 года [4]). Окончательно погашался этотъ заемъ въ 1955 г. (т. е. черезъ 64 года). Высочайшимъ указомъ 30 дек. 1890 г. министру финансовъ было предоставлено назначить срокъ для окончательнаго выкупа этого 5%-аго займа и для полученія средствъ на такой выкупъ реализовать новый заемъ, вносимый въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскихъ 4%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 3-ьей серіи», на нарицательный капиталъ 80.000.000 р. з.=12.656.000 £ срокомъ на 80 лѣтъ,

[1]) П. С. З. № 7332.

[2]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 407—408.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 732.

[4]) Госуд. Контроль (От. за 1891 г. стр. 138 и 152) исчислилъ этотъ аннюитетъ въ 4.379.592 р. з., — И. А. Вышнеградскій въ всеподд. докладѣ за 1892 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 45) въ 4.390.541 р., -на какомъ основаніи неизвѣстно.

начиная съ 1891 г., при чемъ въ 1891 г. (на срокъ 1 іюля н. ст.) должно было быть отчислено на погашеніе 0,34765625% съ нариц. суммы займа, а затѣмъ въ каждое полугодіе по 0,084281% съ присоединеніемъ 2% на уже погашенныя облигаціи. Заемъ выпускался черезъ избранный министромъ финансовъ банковый синдикатъ на условіяхъ, принятыхъ для предыдущихъ русскихъ 4%-ыхъ золотыхъ займовъ, съ освобожденіемъ навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ отказомъ правительства отъ права дальнѣйшей конверсіи этого займа по 1 янв. 1900 г.. По примѣру прежнихъ конверсій (1889 г.) 5%-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацій и конверсія 4½%-ыхъ облигацій была объявлена не имѣющей никакого отношенія къ разсчетамъ казны съ частными ж. д. обществами, между которыми были распредѣлены на основаніи Высочайшаго указа 10 апр. 1875 г. суммы выручки по реализаціи 5-го консолид. ж. д. займа 1875 г., каковые разсчеты, въ силу ст. V Выс. указа 30 дек. 1890 г., должны были остаться «безо всякихъ измѣненій». Министръ финансовъ въ своемъ объявленномъ Сенату для распубликованія распоряженіи отъ 3 янв. 1891 г. [1]) назначилъ срокъ выкупа 4½%-ыхъ облигацій на 1-е мая н. ст. 1891 г., съ каковаго срока прекращалось теченіе по нимъ процентовъ и начиналась выплата нарицательнаго капитала. Для желающихъ было одновременно съ этимъ (въ началѣ январѣ) предоставлено право заявить о своемъ желаніи (до 17 янв. 1891 г.) обмѣнять 4½%-ыя облигаціи на 4%-ыя облигаціи новаго займа, выпускаемаго при посредствѣ банковаго синдиката съ бр. Ротшильдъ въ Парижѣ во главѣ, на сравнительно очень выгодныхъ условіяхъ, именно по 97,15%, въ то время, когда цѣны на 4½%-ые займы доходили уже на Парижской биржѣ до 104½, а на 4%-ые займы до 101¾ (даже 3%-ый заемъ 1859 г. расцѣнивался по 92,6%). Впрочемъ, по примѣру двухъ предыдущихъ конверсій, извѣстная часть 4½%-ыхъ облигацій непремѣнно погашалась за счетъ наличныхъ средствъ госуд. казначейства; къ обмѣну же принималась только остальная часть. Каждый владѣлецъ 100 фунтовой 4½%-ой облигаціи, которая по переводѣ во французскую валюту по условному паритету (1 £=25,20 фр.) составляла стоимость въ 2520 фр., а съ присоединеніемъ процентовъ (съ 1 окт. 1890 г. по 1 янв. н. ст. 1891 г. въ размѣрѣ 28,35 фр.)—2548,35 фр., могъ получить 1) одную новую 4%-ую облигацію номинальной стоимости въ 2500 фр.=625 р. з.=98 £ 17 sh. 6 d. и 2) доплату наличными деньгами въ размѣрѣ 119,60 фр.. Такимъ образомъ, оставляя въ

[1]) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 3, ст. 27.

сторонѣ собственно оплату срочныхъ процентовъ, наличными деньгами приплачивалось конвертентамъ 91,25 фр., изъ которыхъ 20 фр. составляли выплату части нарицательнаго капитала наличными, а 71,15 фр. — бонификацію конвертентамъ за представленіе ими 4½%-ыхъ облигацій къ обмѣну на 4%-ыя, уступавшіяся имъ слѣдовательно, какъ показано и выше, по 97,15% [1]). Банковому синдикату новый заемъ былъ уступленъ всего по 95½ за 100, и слѣд. коммиссіонное вознагражденіе синдиката составляло на этотъ разъ 1,65% съ нариц. суммы займа (80 мил. руб. зол.), т. е. 1.320.000 р. з., и хотя это вознагражденіе было сравнительно съ прежними операціями значительно меньше, но абсолютно оно все же представлялось слишкомъ высокимъ, разъ 4%-ые займы уже значительно превышали паритетъ и разъ рѣчь шла о конверсіи займа, платежи по которому оставались обезпеченными, помимо общихъ государственныхъ рессурсовъ, еще и доходами отъ цѣлаго ряда желѣзныхъ дорогъ.

Результатъ конверсіи 4½%-ыхъ желѣзнодорожныхъ облигацій представляется въ такомъ видѣ [2]):

1) Конверсіи и выкупу подлежало 4½%-ыхъ ж. д. облигацій 5-аго вып. на нарицательную сумму 14.591.600 £ = *92.000.038 р. з.* (по 6 р. 30½ к. за 1 £).

2) Выручено было по новому 4%-ому займу въ 12.656.000 £ = 80.000.000 руб. зол. всего 12.086.480 £ + 25.031,25 фр. = ***76.211.514 р. 21 к. з.*** (95,269%).

3) Предъявлено было къ конверсіи 4½%-ыхъ облигацій на нариц. сумму 10.192.550 ф. ст. (около 70%), за которые уплачено — ***64.264.027,75 р. з.***.

4) Выкуплено 4½%-ыхъ облигацій на номинальную сумму 4.338.950 £, за которые было уплачено — *27.357.079 р. 75 к. з.*

5) Осталось къ выкупу облигацій на 60.100 £ = *378.930 р. 50 к. з.*.

Всего было израсходовано на выкупъ и конверсію 4½%-ыхъ облигацій (включая оплату купоновъ и вычетъ за недостающіе купоны) — *92.000.038 р. з.* дѣйствительныхъ, на каковой расходъ были обращены: 1) вся выручка отъ новаго 4%-аго займа — 76.211.514 р. 21 к.; 2) изъ свободной наличности государственнаго казначейства — 15.788.523 р. 79 к., каковая сумма по смѣтному паритету 1891 г. (1 р. 60 к. кр. за 1 р. з.) и была занесена чрезвычайнымъ расходомъ государственнаго казначейства 1891 г.

---

[1]) Изъ каждыхъ 2520 фр. нариц. капитала въ 4½%-ыхъ облигаціяхъ уплачивалось 91,25 фр. наличными деньгами, а взамѣнъ остальныхъ 2428,75 фр. выдавались новыя 4%-ыя облигаціи въ 2500 фр. нариц., т. е. по 97,15 за 100.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 536—538.

въ суммѣ 25.261.376 р. [1]). Сбереженія госуд. казначейства, благодаря конверсіи $4^1/_2$%-ыхъ облигацій, оказались въ сущности незначительными. Мы видѣли, что аннюитетъ по этимъ облигаціямъ составлялъ 4.379.668 р. з. и что весь заемъ погашался въ теченіе 64 лѣтъ. Аннюитетъ съ 80 мил. руб. нариц. по новому займу составлялъ 3.334.850 р. з.. Такимъ образомъ ежегодное сбереженіе казначейства въ теченіе первыхъ 64 лѣтъ должно было составить 1.044.818 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4% получимъ 1.044.818 $\varphi_{64(4)}$ = 23.997.950 р. з.. Съ другой стороны черезъ 64 года въ теченіе 16 лѣтъ пришлось бы платить по 4%-ому займу ежегодно по 3.334.850 р. з., капитализируя каковую сумму изъ 4%, получимъ $\frac{3.334.850}{(1,04)^{64}}\varphi_{16(4)}$ = 3.157.577 р. з.. Кромѣ того, мы видѣли, что на выкупъ $4^1/_2$%-ыхъ облигацій было затрачено 15.788.524 р. з. изъ свободной наличности госуд. казначейства, каковая сумма соотвѣтствуетъ 19.444.000 р. зол. нар. по курсу реализаціи займа 1887 г. (81,2%), суммы котораго поступили въ свое время на усиленіе этой наличности. Ежегодный платежъ съ этой суммы, принявъ во вниманіе учетъ 5%-аго купоннаго налога, въ теченіе 77 лѣтъ, оставшихся до срока окончательнаго погашенія этого займа (1967 г.), составитъ 772.416 р. з.. Капитализируя изъ 4%-овъ этотъ расходъ, получимъ 772.416 $\varphi_{77(4)}$ = 18.368.000 р. з.. Вычитая эту сумму вмѣстѣ съ вычисленными раньше потерями (3.157.577 р. з.) изъ указаннаго сбереженія госуд. казначейства (23.997.950 р. з.), получимъ дѣйствительное сбереженіе отъ всей операціи въ суммѣ только *2.472.373 р. з.*, т. е. госуд. казначейство должно было получить въ теченіе весьма большого срока (80 лѣтъ) сбереженіе, почти равное тому заработку, который получили (и при томъ немедленно) на новомъ 4%-омъ займѣ банкиры-посредники (на ихъ долю досталось не менѣе 1.504.800 р. з., такъ какъ государство получило отъ нихъ даже не $95^1/_2$%, какъ было условлено, а только 95,269%, что дало въ пользу банкировъ еще добавочное вознагражденіе до 0,231% съ нариц. суммы займа въ 80 мил. руб.). Еслибы взамѣнъ конверсіи $4^1/_2$%-ый заемъ (92.000.038 руб. зол.) былъ разсроченъ на 80 лѣтъ, то аннюитетъ съ разсроченной суммы составилъ бы 4.255.751 руб.. Съ 80.000.000 руб. зол. новаго 4%-аго займа аннюитетъ составлялъ 3.334.850 руб. да съ 19.444.000 р. нар., соотвѣтствующихъ по курсу 81,2% тѣмъ 15.788.524 р. з., которые были затрачены на выкупъ $4^1/_2$%-аго займа изъ суммъ свободной наличности госуд. казначейства, -аннюитетъ (за вычетомъ 5%-аго купоннаго налога) составлялъ, какъ ска-

[1]) Ibid., стр. 507.

зано выше,—772.416 р., итого 4.107.266 р., и ежегодное сбереженіе отъ конверсіи должно было бы составить по такому разсчету сравнительно съ простой разсрочкой $4^1/_2$%-аго займа—148.485 р. з.. Дѣйствительный процентъ по новому займу, при курсѣ реализаціи его въ 95,269% и при погашеніи по нариц. цѣнѣ въ теченіе 79 лѣтъ, опредѣлился въ 4,297%, а если бы новый заемъ былъ выпущенъ по тому же курсу съ погашеніемъ въ теченіе 61 лѣтъ,—то дѣйств. процентъ интересовъ составилъ бы 4,32%. Слѣд. при погашеніи въ 79 лѣтъ расходъ на оплату процентовъ интереса по дѣйствительно затраченнымъ на выкупъ $4^1/_2$%-аго займа суммамъ составитъ съ 76.211.514 руб., вырученныхъ по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ 3-ьей серіи, 3.271.980 р., да съ 15.788.524 р. изъ выручки по 4%-ому займу 1887 г.—659.960 р. з. (4,86%), всего 3.934.940 р. з.. Такъ какъ съ 92.000.038 р. з. выкупленнаго и конвертированнаго займа 1875 г. платилось процентовъ интереса 4.140.002 р., то сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса составило 205.062 р. з.. При погашеніи 4%-ыхъ займовъ въ тотъ же срокъ (61 года), который оставался до окончательнаго погашенія $4^1/_2$%-аго займа, оплата процентовъ интереса съ затраченныхъ на выкупъ его суммъ потребовала бы 4.087.462 р. (3.292.510 р. + 794.952 р.), а сбереженіе составило бы только 52.540 р. з.. Ничтожные результаты операціи являются результатомъ чрезвычайной дороговизны 4%-аго внутренняго займа 1887 г.,—этой первой и самой неудачной (послѣ конверсіи 5%-аго займа 1877 г.) изъ совершенныхъ въ министерство Вышнеградскаго операцій. Результаты конверсіи собственно той части $4^1/_2$%-аго займа, которая была выкуплена за счетъ суммъ, реализованныхъ по 4%-ымъ облигаціямъ 3-ьей серіи (оставивъ въ сторонѣ часть, выкупленную за счетъ наличности госуд. казначейства), были несравненно болѣе успѣшными. Министръ финансовъ въ своемъ всеподданнѣйшемъ докладѣ за 1892 г.[1]) сдѣлалъ относительно выкупа указанной части $4^1/_2$%-аго займа слѣдующій разсчетъ: «Если бы прежній заемъ за вычетомъ изъ него произведенной уплаты наличными и погашенія, соотвѣтствующаго 1891 году, разсроченъ былъ на 79 лѣтъ безъ измѣненія процентовъ, то русскому казначейству пришлось бы платить по разсроченному долгу ежегодно 3.527.416 р. з.. Поэтому, если вовсе не считать выгодъ разсрочки долга и очень значительнаго уменьшенія каждогодныхъ уплатъ въ ближайшіе 61 года, то и затѣмъ реальная выгода сдѣланнаго преобразованія приводится къ 190.182 р. ежегодно въ теченіе 79 лѣтъ. Черезъ капитализацію этой выгоды

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 45.

на 1 янв. 1892 г. изъ $4^1/_2\%$ получится общая сумма выгодъ въ 4.102.180 р. з., а при разсчетѣ изъ 4%—4.547.188 р. зол.». Таковъ подсчетъ министерства финансовъ, которое едва ли не впервые выступило съ публичными объясненіями относительно реальныхъ результатовъ конверсіонныхъ операцій, на которыя сыпались со всѣхъ сторонъ нападки, какъ на якобы убыточныя для государства [1].

Выкупомъ *желѣзнодорожнаго* консолидированнаго $4^1/_2\%$-аго займа 1875 г. заканчивались конверсіонныя операціи, предпринятыя въ министерство И. А. Вышнеградскаго по отношенію къ русскому государственному *металлическому* долгу. Но для того, чтобы покончить со *всѣми* высокопроцентными займами, заключенными въ металлической валютѣ, право на обязательный досрочный выкупъ которыхъ правительство имѣло въ 1891 г., рѣшено было выкупить—за счетъ все еще громадной (не смотря на крупныя затраты по выкупу 5%-аго займа 1862 г., 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. д. и $4^1/_2\%$-аго консолидиров. ж. д. займа) наличности госуд. казначейства—остатки нѣкоторыхъ старыхъ займовъ. Къ такому досрочному выкупу были назначены: 1) по Выс. указу 10 марта 1891 г.—1-ый 5%-ый Голландскій заемъ 1798—1815 гг. и 2) по Выс. указу 11 апр. 1891 г.—1-ый и 2-ой $4^1/_2\%$-ые займы 1850 и 1860 гг. [2].

Голландскій заемъ 1798—1815 гг. составлялъ [3]) унифицированные при императорѣ Павлѣ Петровичѣ госуд. долги, сдѣланные при Екатеринѣ II и долги бывшей короны Польской (всего на 88.300.000 гульд.), къ каковымъ долгамъ въ 1815 г. (за срочнымъ погашеніемъ сократившимся до 83.100.000 гульд.) было присоединено еще 18.000.000 гульд. процентовъ, неуплаченныхъ по капитальному долгу вслѣдствіе событій 1812—1815 гг.. Изъ этой суммы всего долга (101.100.000 гульд.) оплату 25.000.000 гульд. по конвенціи 7 (19) мая 1815 г. взяла на себя Англія, а 25.000.000 гульд.—Голландія. Голландія съ 1830 г. перестала оплачивать свою часть, и Россія вынуждена была принять таковую на свой счетъ. Оплата этой части производилась изъ остатковъ суммъ, отпускаемыхъ Коммиссіей погашенія госуд. долговъ на выкупъ тѣхъ займовъ, погашеніе которыхъ не было срочно-обязательнымъ, и въ Отчетахъ Госуд. Контроля ни оплата процентовъ по этой части займа не показывалась, ни въ перечнѣ госуд. долговъ эта часть не поименовывалась. На 1891 г. остатокъ Голландскаго займа составлялъ за часть Россіи—

[1]) Разсчетъ этотъ вообще впрочемъ не отличается совершенной точностью и правильностью.

[2]) П. С. З. № 7523 и 7613.

[3]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I, стр. 31, 63 и 64.

7.343.280 р. и за часть Нидерландовъ—3.255.000 р.. Расходъ [1]) на оплату процентовъ интереса и погашенія былъ исчисленъ съ русской части въ 626.321 р. з. (367.164 р. з. процентовъ интереса и 259.160 руб.—погашенія) и съ Нидерландской части—292.591 р. з. (162.750 р.—интереса и 129.841 р.—погашенія). Въ Высочайшемъ указѣ 10 марта 1891 г. было упомянуто о словахъ Выс. рескрипта 14 (26) окт. 1815 г., которымъ было назначено на погашеніе этого займа (всѣхъ трехъ его частей: русской, англійской и нидерландской) не менѣе 1.000.000 флориновъ, съ тѣмъ что «сумма сія будетъ увеличена, коль скоро къ тому представится возможность». Досрочный выкупъ Голландскаго займа былъ поэтому Высоч. указомъ 10 марта 1891 г. мотивированъ именно исполненіемъ даннаго въ помянутомъ рескриптѣ обѣщанія. Такъ какъ въ займѣ участвовали три державы, то русское правительство вошло предварительно въ соглашеніе съ правительствами державъ, подписавшихъ конвенцію 7 (19) мая 1815 г.. Заемъ былъ назначенъ къ выкупу на 1 іюля 1891 г. н. ст. черезъ банкирскій домъ Гопе и К° въ Амстердамѣ по нарицательной цѣнѣ [2]). Всего къ выкупу причиталось [3]):

1) За часть Россіи . . .	14.100.000 гульд.	=	7.343.280 р. з.
2) За часть Нидерландовъ .	6.250.000 »	=	3.255.000 » »
3) За часть Великобританіи .	6.250.000 »	=	3.255.000 » »
	26.600.000 »	=	13.853.280 » »

Сверхъ того причиталось по условіямъ выкупа за коммиссію банкирамъ ($^1/_4$% на облигаціи собственно займа 1798 г. — съ 21.668.500 гульд.)—54.171,25 гульд.=28.212,38 р. з.. А всего—26.654.171,25 гульд.=13.881.492,38 руб. зол.. Въ 1891 году было предъявлено къ выкупу облигацій голландскаго займа на 26.298.000 гульд., за которыя было уплачено 13.695.998,4 р. з.. Англія въ томъ же году возмѣстила Россіи ту сумму, которая пришлась на выкупъ ея части долга, такъ что собственно на долю русскаго государ. казначейства пришлось уплатить только 10.469.210,78 р. з.. Вмѣстѣ съ тѣми расходами, которые еще предстояло произвести на выкупъ непредъявленныхъ къ оплатѣ облигацій (на сумму 302.000 гульд.), расходъ Россіи по выкупу займа 1798—1815 гг. выразился въ суммѣ 10.626.492,38 руб. зол., которые и были отнесены на счетъ свободной наличности госуд. казначейства и зачислены чрезвычайнымъ расходомъ смѣты 1891 г. [4]).

1) Всепод. докладъ м-ра ф-овъ на 1892 г. (Ежегод. м. ф. в. XXI, стр. 43).
2) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 26, ст. 283 (отъ 16 марта 1891 г.).
3) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 530—531.
4) Ibid., стр. 507.

Первый 4½%-ый заемъ [1]) былъ выпущенъ въ силу Высоч. указа 9 дек. 1849 г. для подкрѣпленія средствъ госуд. казначейства, употребленныхъ на подавленіе Венгерскаго возстанія. Реализованъ онъ былъ фирмами бр. Берингъ и К° въ Лондонѣ, Гопе и К° въ Амстердамѣ и Штиглицъ въ Петербургѣ, столь успѣшно вообще реализовавшими въ 40-ыхъ годахъ русскіе займы, по курсу относительно весьма выгодному для Россіи, именно по 90½ за 100 съ условіемъ погашенія займа въ теченіе 50 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ (2% первоначальной суммы займа ежегодно), или изъ 5,184% дѣйств.. Къ 1891 г. изъ первоначальной суммы займа 5.500.000 £ было погашено 4.400.000 £ и оставалось въ обращеніи только на 1.100.000 £ [2]). Сумма слѣдуемыхъ въ 1891 г. уплатъ по займу была исчислена въ 1.005.648 р. з. (312.098 р. з. процентовъ интереса и 693.550 р. з.— погашеніе [3]). Выс. указомъ 11 апр. 1891 г. было повелѣно непогашенную къ 1891 г. сумму этого займа выкупить за счетъ свободной наличности госуд. казначейства съ предувѣдомленіемъ держателей займа о таковомъ досрочномъ выкупѣ за три мѣсяца до назначеннаго министромъ финансовъ срока (т. е. съ соблюденіемъ общаго правила Выс. указа 8 ноября 1888 г., въ которомъ были преподаны руководящія начала для конверсіонныхъ операцій). Министръ финансовъ [4]) назначилъ выплату нариц. капитала по 4½%-ому займу на 20 іюля (1 авг.) 1891 г. черезъ банкирскія фирмы Берингъ и К° въ Лондонѣ и Гопе и К° въ Амстердамѣ, а также въ Госуд. Банкѣ въ Петербургѣ. Разсчетъ производился въ Лондонѣ фунтами стерлингъ, а въ прочихъ мѣстахъ по стоимости, отвѣчающей нарицательной цѣнѣ въ ££ и исчисляемой по оффиціальному курсу à vue на Лондонъ. Результатъ операціи выразился въ слѣдующихъ цифрахъ [5]): Подлежало выкупу облигацій на 1.100.000 £— 6.935.500 р. з. (считая по 6 р. 30½ к. за 1 £). Въ теченіе 1891 г. было выкуплено на 1.013.400 £=6.389.487 р. з.; истрачено же было на выкупъ только 6.381.454 р. з. вслѣдствіе того, что часть облигацій (на сумму 383.200 фун. ст.) была оплачена *гульденами* по курсу дня, и получено было такимъ путемъ сбереженій на 8.033 р. з.. Изъ этой суммы была уплачена и провизія банкирамъ посредникамъ (7.954 р. з.). Всего же съ оплатой купоновъ было израсходовано въ 1891 г. —6.389.975,81 р. з.,

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 170—171.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 680—681.

[3]) Ibid., стр. 134 и 150. Всепод. докладъ на 1892 г. (Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 41) опредѣляетъ этотъ платежъ въ 1.008.162 р. з., что не соотвѣтствуетъ дѣйствительному паритету рублей къ фунтамъ стерл..

[4]) Собр. узак. и расп. правит. за 1891 г. № 40, ст. 433 (16 апр. 1891 г.).

[5]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 531—533.

а съ расходами, которые предстояло еще произвести для окончанія всей операціи, 6.935.421,5 р. з., т. е. сумма, во всякомъ случаѣ не превышающая нарицательной суммы выкупленнаго займа, считая по точному паритету англійской валюты къ русской.

Второй $4^{1}/_{2}$%-ый заемъ (послѣдній изъ погашенныхъ досрочно въ 1891 г.) былъ выпущенъ [1]) въ 1860 г. съ цѣлью возврата госуд. казначейству затраченныхъ имъ капиталовъ на пособія госуд. кредитнымъ установленіямъ по случаю усиленнаго востребованія изъ нихъ вкладовъ. Въ общемъ по займу было выручено только 89,22% съ нариц. суммы (6.500.000 фун. ст.), и онъ при погашеніи его въ теченіе 67 лѣтъ по нариц. цѣнѣ обходился госуд. казначейству изъ 5,205% дѣйств.. Къ 1 янв. 1891 г. оставалось непогашенныхъ облигацій займа 1860 г. на сумму 3.680.000 фун. ст. [2]). съ которыхъ была исчислена уплата процентовъ въ 1.029.922 р. з., а погашенія — 630.500 р. з. [3]). За срочнымъ погашеніемъ 1891 года оставалось къ досрочному выкупу облигацій новаго займа только на 3.580.000 фун. ст. и слѣд. оплата процентовъ съ этой суммы должна была составлять 1.015.735,5 р. з., погашеніе же оставалось ежегодно въ одинаковой суммѣ 100.000 £=630.500 р. з. [4]). Выплата капитала по $4^{1}/_{2}$%-ымъ облигаціямъ займа 1860 г. была назначена министромъ финансовъ на 1 августа н. ст. 1891 г. всего въ суммѣ 22.571.900 р. з. = 3.580.000 фун. ст. черезъ банкирскія фирмы Гопе и К° въ Амстердамѣ и Берингъ и К° въ Лондонѣ, которыя принимали участіе какъ въ первоначальномъ выпускѣ этого займа, такъ и въ предыдущей операціи по выкупу займа 1849 г.. Предъявлено было [5]) къ выкупу въ 1891 г. облигацій займа 1860 г. на 3.541.500 £=22.329.157$^{1}/_{2}$ руб. зол. и уплачено было за нихъ 22.260.844,05 р. з., т. е. менѣе, чѣмъ слѣдовало бы по принятымъ паритетамъ на 68.413,45 р. з., благодаря опять-таки, какъ и при выкупѣ займа 1849 г., разсчету по значительной части уплатъ— въ голландской, а не въ англійской валютѣ (на 3.120.600 £= 19.675.383 р. зол., которыя составили 37.617.953 гульд. или 19.607.069 р. з.). Весь же расходъ по выкупу займа, включая суммы, ассигнованныя на выкупъ той его части, которая не была предъявлена въ 1891 г.,—составилъ 22.531.158,68 р. з. (въ томъ числѣ и коммиссія банкирамъ въ суммѣ 27.572,13 р. з.). Такимъ

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 219—220.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 680.

[3]) Ibid., стр. 134 и 150.

[4]) Всего такимъ образомъ должно было платить 1.646.235 руб. з.. М-ръ ф-овъ исчислилъ этотъ платежъ въ 1.661.573 р. по неизвѣстнымъ намъ основаніямъ (Всепод. докл. на 1892 г., Ежегодн. м-ва ф-овъ, XXI, стр. 44).

[5]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 533 и 534.

образомъ, благодаря умѣлому на этотъ разъ веденію операціи, госуд. казначейство въ конечномъ результатѣ получило сбереженій (противъ первоначальнаго исчисленнаго расхода)—на 10.741,32 р. з.. Выкупомъ трехъ металлическихъ займовъ, съ самаго начала выпущенныхъ отъ имени правительства, не ограничились однако затраты госуд. казначейства изъ свободной наличности на погашеніе старыхъ займовъ. Съ 19 сент. (1 окт.) 1891 г. былъ назначенъ еще досрочный выкупъ за счетъ этой наличности гарантированныхъ облигацій одной изъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ, именно *Шуйско-Ивановской*. Выкупъ этотъ послѣдовалъ на основаніи Высочайшаго указа 4 марта 1891 г. [1]), которымъ было повелѣно «преобразовать, на основаніи состоявшагося соглашенія съ обществомъ Шуйско-Ивановской ж. дороги, $5^0/_0$-ный облигаціонный долгъ общества въ видахъ сокращенія приплатъ казны по дарованной сему долгу гарантіи» и съ этою цѣлью «1) объявить во всеобщее свѣдѣніе, что всѣ невышедшія въ тиражъ погашенія металлическія облигаціи Шуйско-Ивановской желѣз. дороги на нарицательный капиталъ въ 3.323.400 прусскихъ талеровъ назначаются къ выкупу по нарицательной цѣнѣ въ назначенный министромъ финансовъ срокъ; 2) на точномъ основаніи выпуска сихъ облигацій объявить о досрочномъ ихъ выкупѣ не менѣе какъ за 6 мѣсяцевъ до срока, опредѣленнаго для выкупа облигацій и съ назначеніемъ не болѣе 15 дней для повѣрки представляемыхъ къ выкупу облигацій, счета купоновъ и т. д.; 3) уплату капитальной суммы выкупаемыхъ облигацій, а равно и всѣ расходы, связанные съ выкупомъ, отнести на наличность госуд. казначейства; 4) со дня прекращенія теченія процентовъ по $5^0/_0$-ому облигаціонному долгу общества Шуйско-Ивановской ж. дороги зачислить за обществомъ новый $3^0/_0$-ный долгъ въ соглашенной съ обществомъ суммѣ, которая должна быть сполна оплачена не позже 20 марта 1952 г. посредствомъ соотвѣтствующихъ полугодовыхъ уплатъ процентовъ интереса и погашенія въ сроки по назначенію м-ра ф-овъ; 5) съ цѣлью возмѣщенія расходовъ госуд. казначейства на выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской желѣз. дороги произвести выпускъ *за счетъ госуд. казначейства* $3^0/_0$-ыхъ правительственныхъ облигацій, не подлежащихъ сбору съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ, на всю сумму остающагося къ тому времени непогашеннымъ трехпроцентнаго долга общества Шуйско-Ивановской ж. дороги».

Въ силу предоставленнаго ему Выс. указомъ права министръ финансовъ въ своемъ распоряженіи, объявленномъ Сенату 9 марта

[1]) П. С. З. № 7511.

1891 года [1]) назначилъ, какъ сказано выше, выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской желѣз. дороги на 1 октября н. ст. 1891 г., при чемъ выплата нарицательнаго капитала по облигаціямъ должна была производиться въ «Берлинскомъ торговомъ обществѣ», у бр. Зульцбахъ и Среднегерманскомъ кредитномъ банкѣ во Франкфуртѣ-н.-Майнѣ марками, считая по 3 марки за 1 талеръ, и въ Госуд. банкѣ въ Петербургѣ также марками или же по желанію владѣльцевъ рублями кредитными по оффиціальному курсу дня на Берлинъ по предъявленію. На точномъ основаніи первоначальныхъ условій выпуска облигацій было объявлено, что ежегодно въ теченіе 10 лѣтъ, начиная съ сентября 1892 года по сентябрь 1901 года, будутъ публикуемы №№ тѣхъ изъ назначенныхъ къ досрочному выкупу облигацій, которыя къ этому выкупу предъявлены не будутъ, и что тѣ изъ облигацій, которыя въ теченіе года со дня послѣдней публикаціи не будутъ предъявлены къ платежу, будутъ сочтены уничтоженными, о чемъ въ свою очередь будетъ опубликовано въ газетахъ. Изъ отчета Государственнаго Контроля видно [2]), что въ 1891 году было предъявлено къ оплатѣ облигацій Шуйско-Ивановской жел. дороги изъ всей суммы, подлежавшей выкупу (3.323.400 тал.=3.076.803,72 р. з., считая по 92,58 к. з. за 1 тал.), на 3.245.800 Th., за которые было уплачено 3.004.961,64 руб. зол. и сверхъ того коммиссіи банкирамъ—3.507,76 р. з. (11.366,70 мар.). Всего же предназначено было для выкупа указанныхъ облигацій—3.080.311,48 р. з.. Благодаря этой затратѣ сдѣланъ былъ еще одинъ шагъ въ цѣляхъ превращенія облигаціонныхъ займовъ отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ въ общегосударственные займы, такъ какъ предполагалось взамѣнъ 5%-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. дороги выпустить новый 3%-ый заемъ непосредственно отъ имени правительства. Въ виду того, что облигаціонный заемъ Шуйско-Ивановской ж. д. былъ [3]) выпущенъ въ 1867 г. съ погашеніемъ начиная съ 1868 г. въ теченіе 81 года посредствомъ отчисленія съ этою цѣлью ежегодно $5^{4}/_{45}$% съ нариц. первоначальной суммы займа (3.478.000 Th.=3.219.932 р. з.), благодаря выкупу займа госуд. казначейство сократило свои уплаты по нему (фактически производившіяся неизмѣнно не изъ доходовъ дороги, а за счетъ податныхъ рессурсовъ госуд. казначейства) въ теченіе 57 лѣтъ (остававшихся до окончательнаго погашенія займа) на 163.859 р. з. ежегодно (считая по точному теоретическому нари-

---

[1]) Сбор. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 23, ст. 242.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 535—536.

[3]) См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 342—343.

тету рубля къ талеру). Вся же операція по досрочному выкупу всѣхъ *четырехъ* займовъ, произведенная въ 1891 г., привела къ слѣдующимъ результатамъ:

Было выкуплено.			Сумма срочныхъ уплатъ по выкупленнымъ займамъ (процентъ интереса и погашенія), которыя требовалось произвести въ 1891 г.
1. Голландскій заемъ 1798—1815 гг.	10.598.280 р. з.	—	920.514 р. з.
2. Первый $4^{1}/_{2}\%$-ый заемъ .	6.935.500 р. з.	—	2.666.070 р. з.
3. Второй $4^{1}/_{2}\%$-ый заемъ .	22.571.900 р. з.	—	
4. Облигаціи Шуйско-Ивановской ж. д.	3.076.804 р. з.	—	163.859 р. з.
	43.182.484 р. з.	—	3.750.443 р. з.

Расходъ госуд. казначейства на погашеніе этихъ займовъ былъ показанъ [1]) въ числѣ чрезвычайныхъ расходовъ росписи 1891 г. въ суммѣ 69.048.872 руб. кр. (по условному курсу росписи 1 руб. 60 к. кр. за 1 р. зол. [2]).

Приведенная цифра 3.750.443 р. з. не даетъ, однако, надлежащаго представленія о тѣхъ сбереженіяхъ по системѣ кредита, которыя могло сдѣлать госуд. казначейство благодаря произведенной операціи, такъ какъ сумма уплатъ по голландскому займу, а также по обоимъ $4^{1}/_{2}\%$-ымъ займамъ съ каждымъ годомъ уменьшалась по мѣрѣ ихъ погашенія, производимаго ежегодно въ одинаковой суммѣ (по голландскому займу — 750.000 гульд., по 1-ому $4^{1}/_{2}\%$-ому займу 2% съ первоначал. нариц. суммы, а по 2-ому $4^{1}/_{2}\%$-ому займу $1^{1}/_{2}\%$ съ первоначальной нарицательной суммы). Поэтому для большей ясности и точности слѣдуетъ опредѣлить тѣ аннюитеты, которые приходилось бы уплачивать по погашеннымъ займамъ, еслибы таковые были исчислены по сложно-процентнымъ правиламъ на сроки, остававшіеся по первоначальнымъ условіямъ займовъ до ихъ окончательнаго погашенія. Тогда мы получимъ:

1. Аннюитетъ для голландскаго займа .	711.332 р. з.	(т. е. $6{,}712253\%$)	— на 28 л.
2. Аннюитетъ для 1-го $4^{1}/_{2}\%$-аго займа .	983.450 р. з.	(т. е. $12{,}637882\%$)	— на 10 л.
3. Аннюитетъ для 2-го $4^{1}/_{2}\%$-аго займа .	1.263.666 р. з.	(т. е. $5{,}5984002\%$)	— на 37 л.
4. Аннюит. для 5%-хъ облиг. Ш.-Ив. ж. д.	163.859 р. з.	(т. е. $5^{4}{,}_{45}\%$)	— на 57 л.
	3.122.307 р. з.		

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 507.

[2]) Въ золотой валютѣ—43.173.384 р. з.

Такимъ образомъ первые 10 лѣтъ госуд. казначейство должно было получить ежегодное сбереженіе въ суммѣ 3.122.307 р. з., слѣдующіе 18 лѣтъ—2.138.857 р. з., дальнѣйшіе 9 лѣтъ по 1.427.525 р. з. и наконецъ остальные 20 лѣтъ по 163.859 р. з.. Министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1892 г. [1]) опредѣлилъ сокращеніе расходовъ госуд. казначейства, вслѣдствіе произведеннаго выкупа первыхъ трехъ изъ указанныхъ займовъ, а равно конверсіи $4^1/_2$%-аго консолид. ж. д. займа 1875 г., въ 4.645.257 р. ежегодно, а пожертвованіе госуд. казначейства въ цѣляхъ досрочнаго выкупа — суммою 55.900,462 р.. Такимъ образомъ пожертвованія госуд. казначейства на досрочный выкупъ въ 1891 г. оказались весьма значительными и сдѣлать ихъ было возможно единственно вслѣдствіе накопленія весьма крупныхъ запасовъ золота какъ казначействомъ, такъ и государственнымъ банкомъ. Эти запасы министръ финансовъ въ помянутомъ докладѣ опредѣлялъ въ 139,5 мил. руб. зол. для казначейства и 144,8 мил. р. зол. для госуд. банка, включая и тѣ 108 мил. р. з., которые Банкъ держалъ на счету у иностранныхъ банкировъ. Конечно, обратить часть этой наличности на досрочное погашеніе старыхъ долговъ было мѣрою вполнѣ цѣлесообразною. Къ сожалѣнію голодъ 1891 г. показалъ, что въ сущности пресловутая «наличность» являлась только-какъ бы запаснымъ продовольственнымъ капиталомъ населенія, который цѣликомъ и оказалось необходимымъ употребить на спасеніе этого населенія отъ голодной смерти. Суммы же, издержанныя на досрочное погашеніе госуд. займовъ, пришлось немедленно же госуд. казначейству возмѣстить путемъ новаго займа, который такимъ образомъ долженъ былъ явиться займомъ конверсіоннымъ, а слѣдовательно и разсматриваться въ связи съ конверсіонными операціями, произведенными въ министерство Вышнеградскаго. Такимъ займомъ и былъ 3%-ый заемъ 1891 г., надѣлавшій въ свое время столько шуму у насъ и за-границей. Только въ связи съ этимъ займомъ можетъ быть произведенъ точный разсчетъ и дана правильная оцѣнка по произведенной въ 1891 г. операціи досрочнаго выкупа старыхъ $4^1/_2$%-ыхъ и 5%-ыхъ займовъ. Но прежде, чѣмъ перейти къ 3%-ому займу, реализація котораго произошла въ концѣ 1891 г. и въ 1892 г. (Выс. указъ о выпускѣ 3%-аго займа 1891 г. данъ былъ 17 сент. 1891 г.), необходимо остановиться на цѣломъ рядѣ произведенныхъ въ первой половинѣ 1891 г. (т. е. до времени выясненія результатовъ урожая этого года) конверсіонныхъ операцій съ внутренними государственными займами, выпущенными въ кредитной валютѣ.

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 44.

Первая изъ этихъ операцій въ силу Выс. указа 10 февраля 1891 г. [1]) должна была состоять въ досрочномъ выкупѣ 5½%-ыхъ свидѣтельствъ госуд. банка (по выкупу крестьянскихъ надѣловъ) или такъ называемой 5½%-ой ренты, и въ выпускѣ для этой цѣли новаго (2-ого) 4%-аго внутренняго займа на сумму 70.000.000 р. кр.. Заемъ этотъ выпускался билетами (именными и на предъявителя) достоинствомъ въ 100, 500, 1000, 5000 и 10000 руб. кр. каждый, съ оплатою процентовъ интереса по полугодіямъ (начиная съ 1 іюня 1891 г.) и съ погашеніемъ ежегодными тиражами по нарицательной цѣнѣ (начиная съ 1 іюня 1892 г.) въ теченіе 40 годовыхъ сроковъ путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежегодно 1,05235% съ присоединеніемъ 4%-овъ на уже погашенныя облигаціи (другими словами аннюитетъ по займу долженъ былъ составлять 5,05235% или 3.536.645 р.). Правительство отказывалось отъ права усиленнаго погашенія и выкупа займа до 1 іюня 1899 г. (т. е. на 8 лѣтъ), но за то удерживало за собою право обложенія новаго займа сборомъ съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ. Владѣльцамъ свидѣтельствъ 5½%-ой ренты было предоставлено право обмѣнять ихъ на облигаціи новаго займа по цѣнѣ, назначенной министромъ финансовъ, которому было предоставлено опредѣлить и время выкупа 5½%-ой ренты. Этотъ выкупъ былъ назначенъ на 1 іюля 1891 г. всего на сумму 65.174.900 руб. кр. нариц. [2]). Вся операція по реализаціи новаго 4%-аго займа и по выкупу стараго 5½%-аго займа возложена была на Государственный Банкъ. Условія полученія держателями 5½%-ой ренты въ обмѣнъ на таковую облигацій новаго займа были назначены самыя льготныя, именно по разсчету 93 р. нариц. въ 5½%-ыхъ свидѣтельствахъ за 100 р. нариц. въ 4%-ыхъ облигаціяхъ. По той же цѣнѣ (93 за 100) была объявлена и подписка на новый заемъ за наличныя деньги [3]). Для привлеченія подписчиковъ на новый заемъ и для обезпеченія его отъ значительнаго пониженія на биржѣ было въ самомъ распоряженіи министра финансовъ объявлено, что цѣны, по которымъ облигаціи новаго 4%-аго займа будутъ приниматься въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ, будутъ не ниже 80 р. за 100 и одновременно же было опубликовано [4]), что на 1-е полугодіе 1891 г.

---

[1]) П. С. З. № 7443.

[2]) Распор., объявл. Сенату 11 февраля 1891 года. (Собр. узак. за 1891 г. № 14, ст. 134.

[3]) Характерно, что условія обмѣна стараго займа на новый и условія подписки на новый заемъ, *впервые* въ министерство Вышнеградскаго были объявлены въ распоряженіи м-ра ф-овъ. Раньше они публиковались только въ проспектахъ кред. учрежденій, на которыя возлагалось производство операцій.

[4]) Собр. уз. и расп. правит. за 1891 г. № 14, ст. 135.

эти цѣны устанавливаются въ размѣрѣ 85% въ обезпеченіе казенныхъ ссудъ и задатковъ и акцизовъ табачнаго, нефтянаго и спичечнаго,— по нариц. цѣнѣ въ обезпеченіе казенныхъ подрядовъ и поставокъ и разсроченнаго акциза за спиртные напитки и по 45 руб. зол. въ обезпеченіе таможенныхъ сборовъ. Такія льготы безспорно обезпечивали въ значительной степени успѣхъ какъ конверсіи, такъ и подписки на остатокъ новагозайма, который могъ получиться вслѣдствіе непредъявленія къ обмѣну части 5½%-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ. Биржа вполнѣ оцѣнила эти выгоды, котируя въ январѣ и февралѣ 1891 г. (передъ объявленіемъ о конверсіи, слухи о которой усердно распространялись въ теченіе всего 1890 г.), 5½%-ую ренту по 106½— 108 за 100, а 5%-ые банковые билеты, которые предполагалось назначить къ конверсіи тотчасъ же вслѣдъ за конверсіей 5½%-ой ренты, но на менѣе выгодныхъ условіяхъ для конвертентовъ,—по 103—105 за 100; 1-ый восточный 5%-ый заемъ, который имѣлось въ виду конвертировать въ третью очередь на еще менѣе выгодныхъ условіяхъ, котировался всего по 102—104½ за 100. Соотвѣтственно этимъ цѣнамъ улучшились цѣны и на 4%-е займы. Такъ 4%-ый внутренній заемъ 1887 г., въ концѣ 1890 г. не котировавшійся выше 92½ за 100, съ начала 1891 г. быстро пошелъ въ гору и въ маѣ достигъ 98¼ за 100. Поэтому цѣну въ 93 за 100, по которой новый 4%-й заемъ (совершенно аналогичный займу 1887 г. кромѣ срока погашенія) уступался владѣльцамъ 5½%-ой ренты, нельзя не признать вполнѣ для нихъ выгодной. По условіямъ конверсіи за каждое 100-рублевое свидѣтельство 5½%-ой ренты выдавалась 100-рублевая же облигація 2-го внутренняго 4%-аго займа и сверхъ того доплата наличными въ размѣрѣ 7 руб.. О желаніи получить новыя облигаціи необходимо было подать заявленіе въ Госуд. Банкъ или его конторы и отдѣленія, въ теченіе опредѣленнаго весьма короткаго (съ 12 по 28 февр. 1891 г.) срока. Послѣднее обстоятельство было причиною, что далеко не всѣ 5½%-ыя свидѣтельства были предъявлены къ обмѣну. Для русской публики, среди которой главнымъ образомъ была распредѣлена 5½%-ая рента [1]), публики еще очень мало способной къ охранѣ своихъ

---

[1]) Напоминаемъ, что 5½%-ая рента имѣла своимъ происхожденіемъ Выс. утв. мн. Г. Сов. 27 іюня 1862 г., по которому часть причитающихся помѣщикамъ выкупныхъ суммъ выдавалась въ видѣ именныхъ свидѣтельствъ на полученіе непрерывнаго дохода не менѣе 11 руб., но безъ обозначенія капитальной суммы. Выдача такихъ 5½%-ыхъ свидѣтельствъ по Выс. указу 7 дек. 1870 г. была прекращена, а затѣмъ было 23 апр. 1874 г. повелѣно обмѣнять прежнія свидѣтельства на новыя съ обозначеніемъ на нихъ капитала и съ дозволеніемъ обращать именныя свидѣтельства въ предъявительскія, съ цѣлью погасить эти свидѣтельства начиная съ 1 авг. 1874 г. по 1-е іюня 1914 г., т. е. въ теченіе 39 л. 10 м.. Выкупъ производился покупкою на биржѣ по рыночной цѣнѣ или же путемъ тиражей по нарицательной цѣнѣ, когда биржевая

собственныхъ интересовъ и нѣсколько беззаботной на счетъ какихъ бы то ни было финансовыхъ операцій, которыя ее обыкновенно не интересуютъ и за которыми она поэтому и не слѣдитъ, — требованіе заявленія о желаніи обмѣна необходимо признать въ высшей степени неудобнымъ, особенно въ такой короткій срокъ, который былъ принятъ въ данномъ случаѣ. Если добавить къ этому малочисленность конторъ и отдѣленій Госуд. Банка, гдѣ принимались заявленія, чрезвычайно незначительную распространенность среди населенія органовъ періодической печати (изъ которыхъ къ тому же далеко не во всѣхъ были помѣщены объявленія о конверсіи), — невозможные пути сообщенія во многихъ мѣстностяхъ имперіи, — недостаточное число почтовыхъ учрежденій, — неумѣніе большой публики разобраться въ довольно сложныхъ требованіяхъ госуд. банка и естественное ея отвращеніе отъ множества тѣхъ формальностей, съ которыми были связаны всевозможныя «заявленія» и т. д., то будетъ ясно, почему для полнаго успѣха конверсіи у насъ несравненно было бы раціональнѣе (что вполнѣ было бы, впрочемъ, согласно и съ западно-европейской практикой) требовать заявленія отъ тѣхъ лицъ, которыя *не* желаютъ обмѣна своихъ бумагъ, а не отъ *желающихъ* этого обмѣна, тѣмъ болѣе что, какъ показываетъ опытъ, при нормальныхъ условіяхъ конверсіи желающихъ обмѣна оказывается всегда большинство, при томъ большинство, не знающее, куда ему помѣщать деньги, насильственно ему возвращаемыя изъ прошлаго и излюбленнаго помѣщенія, — теряющее на процентахъ отъ невостребованія своего капитала вовремя и отъ неумѣнія вовремя же его выгоднымъ образомъ помѣстить, но далеко не всегда успѣвающее подать куда слѣдуетъ формальное заявленіе о желаніи обмѣна. Многіе (особенно мелкіе) капиталисты, получивъ такимъ образомъ свои сбереженія на руки, начинаютъ помѣщать ихъ съ помощью услужливыхъ банкировъ въ спекулятивныя цѣнности, поддерживая этимъ путемъ биржевую игру, служащую преимущественно къ обогащенію нѣкоторыхъ искусныхъ и освѣдомленныхъ дѣльцовъ за счетъ профановъ. Выше приведены нѣкоторые примѣры изъ практики Англіи, Франціи и Пруссіи, доказывающіе правильность приведенныхъ нами соображеній. Защитники противоположнаго воззрѣнія указываютъ обыкновенно на то, что принятіе молчанія держателей назначенныхъ къ конверсіи об-

---

нѣна таковую превышала. Ко времени включенія долговъ выкупной операціи въ счетъ долговъ государств. казначейства числилось въ обращеніи рентъ новаго образца на 72.753.300 р. (первоначальный выпускъ составлялъ 81.239.200 р.). Къ 1 янв. 1891 г. оставалось въ обращеніи $5^{1}/_{2}$%-ныхъ выкупныхъ свидѣтельствъ на 65.174.900 р. кр.. Не можетъ быть сомнѣнія въ томъ, что по самому характеру происхожденія этого долга значительнѣйшая часть его была размѣщена внутри Россіи. (Ср. Рус. Госуд. кредитъ, т. I, стр. 427, 428 и 499).

лигацій за согласіе ихъ на обмѣнъ, превращаетъ всю операцію изъ добровольной какъ бы въ принудительную, такъ какъ часто владѣльцы назначеннаго къ конверсіи займа ничего объ этомъ не знаютъ или не имѣютъ возможности своевременно заявить о своемъ желаніи получить обратно капиталъ, т. е. во всякомъ случаѣ такъ же стѣснены необходимостью заявленія о своемъ несогласіи на конверсію, какъ, при обратномъ порядкѣ, владѣльцы, согласные на конверсію. Въ общемъ это возраженіе, конечно, правильно, какъ правильно и соображеніе о несправедливости сопряженныхъ съ такими заявленіями расходовъ, которые приходится нести за то только, что человѣку противъ его воли возвращается обратно занятый у него капиталъ; но совершенно непонятно, почему же должны быть приняты во вниманіе интересы тѣхъ лицъ, которыя желаютъ получить при конверсіи свой капиталъ обратно, преимущественно передъ интересами тѣхъ, которыя согласны оставить свой капиталъ помѣщеннымъ въ государственный заемъ, хотя бы и изъ болѣе низкаго процента. Лицъ послѣдней категоріи, какъ показываетъ опытъ, — при правильно разработанныхъ условіяхъ конверсіи всегда большинство и большинство это — преимущественно мелкіе капиталисты, прочность помѣщенія сбереженій которыхъ является предметомъ настоятельной заботы всякаго правительства, такъ какъ это вопросъ, имѣющій серьёзное общественное значеніе. Эти мелкіе капиталисты именно особенно стѣснены какъ въ подачѣ всевозможныхъ заявленій, такъ и въ полученіи своевременныхъ свѣдѣній о предпринятыхъ конверсіонныхъ операціяхъ, и при требованіи (особенно въ короткіе сроки) подачи заявленія о согласіи на конверсію всего чаще бываютъ вынуждены противъ своей воли получить обратно свой капиталъ, новымъ помѣщеніемъ котораго и затрудняются. Между тѣмъ для лицъ, которыя находятъ для себя невыгоднымъ оставлять свои сбереженія въ госуд. займахъ изъ пониженнаго процента и, слѣдовательно, имѣютъ возможность и умѣютъ помѣстить ихъ на болѣе выгодныхъ условіяхъ, внѣ всякаго сравненія легче и удобнѣе слѣдить за кредитными операціями и подавать въ срокъ требуемыя заявленія о своемъ несогласіи на эти конверсіи. Кромѣ того, не слѣдуетъ вообще примѣнять безъ разбора всѣ тѣ положенія, которыя выработало право относительно частныхъ кредитныхъ операцій, къ области публичнаго кредита. Держателями облигацій государ. займовъ въ моментъ конверсіи большею частью оказываются вовсе не тѣ лица, которыя первоначально ссудили деньги правительству; эти облигаціи пріобрѣтены ими просто на биржѣ, какъ и всякая другая цѣнность. Всѣ эти займы—или долгосрочные, погашаемые тиражами, или же и вовсе безсрочные (рентные), такъ что

на возвратъ капитала, затраченнаго на ихъ пріобрѣтеніе, при покупкѣ ихъ разсчитывать весьма трудно: этотъ возвратъ никогда въ разсчетъ покупателями и не принимается, чтобы ни говорили защитники низкопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу ниже paгі и съ обязательствомъ уплаты нарицательнаго капитала въ опредѣленные сроки по тиражу. Для покупателей собственно цѣнна возможность во всякое время продать пріобрѣтенныя облигаціи на биржѣ, почему и оцѣнка этихъ облигацій производится не сообразно ихъ нарицательной цѣнѣ, а сообразно приносимому ими доходу (рентѣ), который биржа капитализируетъ согласно съ существующимъ въ данный моментъ учетно-ссуднымъ процентомъ въ странѣ. Въ частнохозяйственныхъ займахъ, напротивъ, главную роль играетъ нарицательная сумма даннаго въ займы капитала, и въ ссудный процентъ неизмѣнно входитъ премія за рискъ, будетъ ли капиталъ возвращенъ или же нѣтъ. Вотъ почему государство, приступая къ конверсіи своего долга, сообразжается съ происшедшимъ въ странѣ пониженіемъ учетно-ссуднаго процента и предлагаетъ конвертентамъ такія условія, чтобы имѣлась возможность для нихъ, при согласіи на конверсію, продать на биржѣ полученныя новыя бумаги по цѣнамъ не ниже той, по которой бумаги эти были имъ выданы правительствомъ, а слѣд. желающіе всегда могутъ выручить за свои бумаги наличныя деньги, если они не успѣли вовремя заявить о несогласіи на конверсію и затребовать отъ правительства нарицательный по облигаціямъ капиталъ. Между тѣмъ *для государства* является чрезвычайно важнымъ въ цѣляхъ успѣха конверсіи, при грандіозности предпринимаемой операціи, установить требованіе заявленій о несогласіи на конверсію въ самый короткій срокъ и принять признаніе незаявленій за согласіе на конверсію. Государство можетъ сообразжаться только съ даннымъ моментомъ, съ данными обстоятельствами. Биржевая оцѣнка госуд. фондовъ колеблется въ зависимости отъ того или другого настроенія денежныхъ рынковъ, и правительство всякаго государства имѣетъ нравственный долгъ передъ его гражданами, передъ плательщиками налоговъ—облегчить для нихъ, какъ только представится благопріятный моментъ, бремя оплаты госуд. долга. Сокращеніе это возможно только путемъ конверсіи, т. е. пониженія процента по прежнему займу или же путемъ обмѣна менѣе выгоднаго стараго займа на новый, болѣе выгодный. Но для того, чтобы возможно было замѣнить одинъ заемъ другимъ или произвести конверсію не принудительнымъ порядкомъ, необходимо предложить держателямъ облигацій конвертируемаго займа или получить новыя облигаціи или нарицательный капиталъ по старому займу. Для послѣдней же цѣли необходимо *реализовать* новый за-

емъ и реализовать, конечно, на выгодныхъ (сравнительно съ прежнимъ конвертируемымъ займомъ) условіяхъ. Разсчитывать на эту выгодность можно однако съ увѣренностью только въ тотъ моментъ, когда предпринимается конверсія, такъ какъ только въ этотъ моментъ съ точностью извѣстны условія денежныхъ рынковъ, благодаря выгодности каковыхъ условій возможно предпринять и самую конверсіонную операцію. Въ будущемъ эти условія могутъ измѣниться и притомъ въ неблагопріятную сторону. Между тѣмъ, если требовать заявленій отъ конвертентовъ о согласіи на обмѣнъ и притомъ въ довольно длинный срокъ, то положеніе госуд. казначейства во весь этотъ срокъ будетъ находиться въ довольно критическомъ и неопредѣленномъ положеніи, если не заключенъ особый договоръ (всегда убыточный для государства, въ виду сбрасыванія съ себя риска) съ банкирскими фирмами о реализаціи остатка новаго займа, не затребованнаго въ обмѣнъ на старый заемъ, по опредѣленной цѣнѣ. Безъ такого договора государство можетъ быть поставлено въ необходимость реализовать свой заемъ въ такой моментъ, когда состояніе денежныхъ рынковъ измѣнится настолько къ худшему, что операція потерпитъ полное фіаско; реализовать же заемъ до истеченія срока подачи заявленій о согласіи на конверсію нельзя, такъ какъ даже въ послѣдній моментъ могутъ оказаться требованія обмѣна, которыя необходимо удовлетворять. Отсюда необходимость установленія *короткихъ сроковъ* для подачи заявленій о согласіи на конверсію, что вполнѣ естественно подрываетъ въ самой сильной степени ея успѣхъ. Но и при самыхъ лучшихъ условіяхъ, при полномъ успѣхѣ операціи,—сведеніе по ней окончательныхъ счетовъ, въ случаѣ требованія заявленій о согласіи на конверсію, всегда будетъ нѣсколько затруднено, а госуд. казначейство свяжетъ себя необходимостью держать на готовѣ наличныя средства для уплаты по облигаціямъ, незаявленнымъ къ обмѣну, но которыя во время не представлены и къ оплатѣ нарицательнаго по нимъ капитала, а, можетъ быть, за утратою ихъ и не будутъ никогда представлены. Между тѣмъ при системѣ признанія лишь незаявившихъ требованій о возвратѣ по облигаціямъ нарицательнаго капитала, за согласившихся на замѣну ихъ новыми, сумма наличныхъ денегъ, требуемыхъ для этого возврата, опредѣляется совершенно точно и выплачивается болѣе правильно, въ запасѣ же приходится держать только новыя облигаціи, которыя нисколько не могутъ обременять госуд. казначейство уменьшеніемъ запаса его свободныхъ наличныхъ денегъ, такъ какъ такія бумаги роли денегъ не играютъ и ихъ не замѣняютъ. Самый результатъ конверсіи въ этомъ случаѣ сразу же становится виднѣе. Конечно, для Россіи слишкомъ короткій срокъ

на подачу заявленій о несогласіи на конверсію можетъ казаться столь же неудобнымъ (вслѣдствіе недостатка путей сообщенія и почтовыхъ учрежденій, малой распространенности періодической печати и т. д.), какъ и короткій срокъ для заявленія о согласіи на конверсію; но длинные сроки не только неудобны, но и прямо рискованы для госуд. казначейства, почему ихъ ни въ какомъ случаѣ рекомендовать невозможно. При измѣнившемся къ худшему настроеніи денежныхъ рынковъ государство можетъ быть поставлено въ необходимость реализовать свой заемъ на крайне невыгодныхъ условіяхъ, а несомнѣнно, что большинство держателей облигацій назначеннаго къ конверсіи займа воздержится отъ подачи заявленій до самаго послѣдняго момента и тѣмъ въ нѣкоторыхъ случахъ подорветъ успѣхъ конверсіи, въ сущности вполнѣ обезпеченный при ея своевременномъ завершеніи. Психологія массы подскажетъ и еще одинъ аргументъ въ пользу короткихъ сроковъ: нельзя давать много времени на обдумываніе большой публикѣ, согласиться ли па конверсію или нѣтъ, такъ какъ это обдумываніе приведетъ къ ненужнымъ колебаніямъ и сомнѣніямъ въ выгодности предлагаемой правительствомъ операціи, каковыя колебанія несомнѣнно найдутъ поддержку въ тѣхъ сферахъ, которыя всегда рады привлечь сбереженія, помѣщенныя въ госуд. фондахъ, къ игрѣ на спекулятивныя цѣнности. Если же условія конверсіи безспорно представляются выгодными для кредиторовъ государства, какъ это всегда и необходимо дѣлать и какъ это дѣлалось постоянно (даже въ ущербъ интересамъ госуд. казначейства) въ русскихъ конверсіяхъ, то правительство даже обязано (а не только имѣетъ право) принять всѣ зависящія отъ него мѣры, чтобы конвертируемый заемъ былъ предъявленъ къ обмѣну, хотя бы эти мѣры и были до извѣстной степени искусственными. Въ этомъ отношеніи и интересы кредиторовъ, и интересы должника—государства вполнѣ совпадаютъ, и о подрывѣ госуд. кредита такими мѣрами (какъ доказываетъ и опытъ) не можетъ быть даже и рѣчи. При конверсіи нашихъ внѣшнихъ займовъ несоблюденіе указаннаго и принятаго на Западѣ порядка было вполнѣ естественно, такъ какъ тамъ веденіе всей операціи брали на себя иностранные банкиры, производившіе за свой страхъ и рискъ выкупъ старыхъ и помѣщеніе новыхъ займовъ. Но, какъ извѣстно, и тамъ банкирамъ приходилось скупать на биржѣ облигаціи старыхъ займовъ (чтобы получить право преимущественнаго пріобрѣтенія на выгодныхъ условіяхъ облигацій новыхъ займовъ и вмѣстѣ съ тѣмъ чтобы муссировать успѣхъ конверсіи), такъ какъ ихъ держатели часто не сознавали своей собственной выгоды, а иногда не имѣли и возможности своевременно подать необходимое заявленіе о согласіи на кон-

версію. Извѣстно, что, получивъ свои капиталы обратно, бывшіе держатели русскихъ фондовъ истратили эти капиталы на пріобрѣтеніе спекулятивныхъ цѣнностей и ненадежныхъ фондовъ мелкихъ государствъ и затѣмъ разорились. Приступая къ конверсіи *внутреннихъ* русскихъ займовъ безъ участія иностранныхъ банкирскихъ фирмъ, которыя взяли бы на себя рискъ операціи, и обращаясь къ публикѣ непосредственно, необходимо было на основаніи предыдущаго опыта выработать совершенно другія начала для производства конверсіонныхъ операцій, нежели тѣ, которыя были преподаны въ Выс. указѣ 8 ноября 1888 г. и которыя практиковались для конверсіи *внѣшнихъ* нашихъ займовъ.

Указанный недостатокъ технической организаціи конверсіонныхъ русскихъ операцій немедленно же обнаружился при замѣнѣ свидѣтельствъ $5^1/_2\%$-ой ренты облигаціями новаго 4%-аго займа: не смотря на всѣ выгоды, предложенныя конвертентамъ (выдача 4%-ыхъ облигацій по курсу 93 за 100 вмѣсто биржевой цѣны 95 за 100), далеко не всѣ $5^1/_2\%$-ыя свидѣтельства были заявлены къ обмѣну, хотя получившіе нарицательный по нимъ капиталъ и несли потери по сравненію съ получившими 4%-ыя облигаціи. Именно [1]) подлежало конверсіи $5^1/_2\%$-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ на нариц. капиталъ 65.171.900 руб. кр., заявлено къ обмѣну было только на 57.140.700 руб. нар. (т. е. менѣе 88%), и на 8.034.200 руб. было представлено къ оплатѣ наличными деньгами и осталось въ обращеніи, будучи предназначено къ выкупу. Весь расходъ государств. казначейства выразился суммою *69.237.060 руб.* по слѣдующему разсчету: изъ выпущеннаго на 70.000.000 руб. нарицат. 2-ого 4%-аго внутренняго займа выдано было конвертентамъ взамѣнъ представленныхъ $5^1/_2\%$-ыхъ свидѣтельствъ — 57.140.700 руб. нариц., остальные же 12.859.300 руб. нариц. были реализованы и выданы конвертентамъ въ доплату по курсу 95 за 100, т. е. выручка по этой реализаціи составила 12.216.335 руб., изъ которыхъ и было израсходовано на конверсію 12.096.360 руб., а остатокъ въ суммѣ 119.975 руб. поступилъ въ распоряженіе государственнаго казначейства, какъ прибыль вслѣдствіе реализаціи остатка займа по 95, а не по 93 за 100. Въ общемъ курсъ реализаціи новаго займа опредѣлился такимъ образомъ въ

---

[1]) См. Отч. Госуд. Банка за 1891 г. стр. 30—31 и за 1892 г. стр. 31—32; Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 788—791 и 808—811. Данныя Госуд. Банка и Госуд. Контроля между собою расходятся, какъ не согласованы вообще одни съ другими цифры и самого Контроля.

93,37% [1]), а дѣйствительный размѣръ процентовъ интереса—въ 4,302% (принявъ во вниманіе погашеніе по нариц. цѣнѣ въ теченіе 10 лѣтъ и купонный 5%-ый налогъ). 5½ процентовъ съ конвертированныхъ 65.174.900 руб. составляютъ за удержаніемъ купоннаго налога *3.405.388½ р.* (3.584.619½ р.—179.231 руб.), а 4% по новому займу съ 70.000.000 р. нар. (тоже за удержаніемъ купоннаго налога)—*2.660.000 р.* (2.800.000 р.—140.000 руб.), и слѣд. сбереженіе по уплатѣ процентовъ интереса составило вслѣдствіе конверсіи *745.388½ р.*, если не принимать во вниманіе, что по новому займу при погашеніи уплачивалась погасит. премія, благодаря помѣщенію его по 93,37 за 100, а погашенію по нариц. цѣнѣ; если же взять во вниманіе и послѣднее обстоятельство, то оплата процентовъ интереса должна была составить 2.811,744 р. (4,302% съ 65.359.000 руб., вырученныхъ въ дѣйствительности по 4%-ому 2-ому займу). Сбереженіе по этому разчету уменьшится до *593.644 р.*. Если принять во вниманіе, что 5½%-ыя выкупныя свидѣтельства въ теченіе 23 лѣтъ предполагалось окончательно погасить, а для этого ежегодно надо было платить 7,766964%, т. е. съ 65.174.900 р. по 5.062.110 р.,—по новому

---

[1]) Курсъ реализаціи вычисленъ нами на основаніи того разсчета, что облигаціи новаго займа на сумму 12.859.300 руб. нар. были реализованы по 95% т. е. за 12.216.335 р. какъ значатся въ отчетахъ Госуд. Контроля (по отчету Госуд. Банка—за 12.216.865 р. 41 к.) и что только на 57.140.700 р. было выдано въ обмѣнъ на свидѣтельства 5½%-ой ренты (по курсу 93%). Этотъ вычисленный нами курсъ реализаціи въ точности совпадаетъ съ тѣмъ, который принимаетъ и Госуд. Контроль (начиная съ 1893 г.). Такимъ образомъ приведенныя выше цифры, касающіяся реализаціи 4%-аго займа, должно признать наиболѣе точными (въ 1892 г. Госуд. Контроль въ счетахъ госуд. долговъ 2-ой 4%-ый заемъ 1891 г. пропустилъ вовсе). Какъ указано выше, не всѣ данныя Госуд. Банкомъ и Отчетами Госуд. Контроля цифры надлежащимъ образомъ согласованы. Такъ, въ Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. (стр. 789 и 808) указано, что къ *конверсіи* было предъявлено 5½%-ыхъ рентъ на 58.455.900 р.. Но въ этомъ случаѣ по условіямъ конверсіи взамѣнъ ихъ должно было выдать 4%-ыхъ облигацій также на 58.455.900 р. и сверхъ того доплаты наличными 4.091.913 руб.; между тѣмъ на стр. 788 и 810 того же отчета сказано, что 4%-ыхъ облигацій 2-го внутр. займа выдано въ обмѣнъ на 57.140.700 р., а остальные 12.859.300 р. *«проданы за наличныя деньги»* (за 12.216.335 р.), и что доплата наличными деньгами составила только 1.333.944 руб. (въ Отч. Госуд. Банка -4.789.388 руб.) да обращено на доплаты 4%-ыхъ облигацій по курсу реализаціи (т. е. по 95%) на 2.715.100 р. дѣйств. (слѣд. на 2.858.000 р. нар.). Выходитъ, что было выдано 4%-ыхъ облигацій на 61.313.900 р. нар. (58.455.900 + 2.858.000 р.), и слѣд. 12.216.335 р. никакъ не могло поступить въ продажу «за наличныя деньги» (весь выпускъ равнялся 70.000.000 р. нар.). Сумма издержекъ на выкупъ 5½%-ыхъ рентъ обозначена въ Отч. Госуд. Контр. въ 5.982.346 р., а въ Отч. Госуд. Банка въ 6.154.094 р.. Такое противорѣчіе въ оффиціальныхъ цифрахъ произошло отъ того, что не вся операція была закончена въ 1891 г. и продолженіе ея было поставлено въ связь съ дальнѣйшими выпусками 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ. 4%-ыя облигаціи 2-ого выпуска выдавались конвертентамъ въ доплату по 95 за 100 въ счетъ наличныхъ денегъ (вслѣдствіе желанія самихъ конвертентовъ), а числились эти выданныя въ доплату бумаги въ одномъ счетѣ съ реализованными за наличныя деньги. Впослѣдствіи непредставленныя къ обмѣну вовремя 5½%-ыя ренты на 4%-ыя облигаціи 2-го займа стали приниматься къ обмѣну на 4%-ыя облигаціи новыхъ выпусковъ. Отсюда и указанная путаница. Въ сдѣланномъ выше подсчетѣ мы приняли во вниманіе только обмѣнъ 5½%-ыхъ рентъ на 4%-ыя облигаціи *2-го выпуска*.

же займу въ теченіе 40 лѣтъ должно было платить ежегодно (съ погашеніемъ) по 5,05235% или съ 70.000.000 руб. нариц. по 3.536.645 р., то сбереженіе госуд. казначейства въ теченіе первыхъ 23 лѣтъ должно было составить 1.525.465 руб. ежегодно, а перерасходъ въ слѣдующіе 17 лѣтъ — 3.536.645 руб. ежегодно. Капитализируя эти сбереженія и отсроченный на 23 года перерасходъ, получимъ сбереженіе въ суммѣ 1.525.465 $\varphi_{4(23)}$ = 22.663.590 р., а убытокъ—въ суммѣ $\frac{3.536.645}{(1,04)^{23}} \varphi_{4(17)}$ = 17.456.640 р.. Все сбереженіе составитъ такимъ образомъ 5.206.950 р. кр.,—результатъ не особенно блестящій, особенно если принять во вниманіе огромное пониженіе нарицательнаго процента по конвертированному займу ($1^1/_2$% вмѣсто обычнаго 1%) и сравнительно высокій выпускной курсъ новаго займа (93,37%). Еслибы $5^1/_2$%-ый заемъ былъ погашаемъ въ тотъ же срокъ, какъ и новый 4%-ый заемъ, то ежегодный платежъ по нему составлялъ бы 6,232034%, а съ 65.174.900 р.—4.061.724 р. ежегодно, и сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи опредѣлилось бы въ 525.079 руб. (4.061.724 р.—3.536.645 р.) ежегодно, а еслибы, наоборотъ, къ сроку погашенія $5^1/_2$%-аго займа былъ приведенъ 4%-ый заемъ, то это сбереженіе составило бы только 350.476 р., такъ какъ ежегодный платежъ по новому займу потребовалъ бы 6,730906% или съ 70.000.000 руб. нар. —4.711.634 руб. (съ $5^1/_2$%-аго займа— 5.062.110 р.). Одни проценты интереса по 4%-ому займу составили бы въ этомъ случаѣ 4,54% или съ 65.359.000 руб. дѣйствительной выручки по займу—2.967.300 руб., и сбереженіе на процентахъ составило бы слѣдовательно 438.088 руб. (3.405.388— 2.967.300). Такимъ образомъ при всякомъ разсчетѣ операція оказалась вполнѣ выгодною для госуд. казначейства, не считая того, что оно получило въ свое свободное распоряженіе еще небольшую сумму (около 120.000 руб.) какъ результатъ удачной реализаціи остатка 4%-аго займа отъ обмѣна на $5^1/_2$%-ыя свидѣтельства.

Этотъ несомнѣнный успѣхъ и безспорная выгодность первой конверсіи займа, заключеннаго въ *кредитной валютѣ*, не смотря на то, что никакой банковый синдикатъ въ данномъ случаѣ не принималъ на себя гарантіи этого успѣха, понуждали финансовую администрацію конвертировать и другіе внутренніе займы, выпущенные въ кредитной валютѣ, на столь же выгодныхъ условіяхъ. Прежде всего повелѣно было Именнымъ Высоч. указомъ 5 марта 1891 г. [1]) приступить къ выкупу 5%-ыхъ билетовъ госуд. банка 3-яго,

---

[1]) П. С. З. № 7519.

4-аго, 5-аго и части (непересроченной)—1-го выпусковъ и къ выпуску взамѣнъ ихъ 3-ьяго 4%-аго внутренняго займа. Къ моменту изданія Высочайшаго указа 5-го марта оставалось въ обращеніи непогашенными 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ указанныхъ выпусковъ всего на сумму *184.198.350 р.*, именно: 1) на 5.109.650 р. билетовъ 1-аго (1859 г.) и дополнительнаго (1863 г.) выпусковъ, оставшихся непересроченными въ 1887 г. [1]) и имѣвшихъ на лицевой сторонѣ подъ государственнымъ гербомъ надпись: «подлежатъ погашенію до 1898 г.»; 2) на 9.665.000 руб. билетовъ 3-ьяго вып. 1869 г. [2]); 3) на 80.450.000 руб. билетовъ 4-аго выпуска 1876 г. [3]),—и 4) на 88.973.700 руб. билетовъ 5-аго выпуска 1881 г. [4]). Выкупъ всѣхъ этихъ 5%-ыхъ билетовъ былъ назначенъ министромъ финансовъ на 15 іюня 1891 г. [5]), при чемъ желающимъ было предоставлено право подать заявленіе (до 30 марта 1891 г.) о своемъ желаніи обмѣнять принадлежащіе имъ 5%-ые билеты на выпускаемыя по тому же Высочайшему указу 5 марта 1891 г. 4%-ыя облигаціи новаго 3-ьяго внутренняго займа. Этотъ заемъ выпускался на условіяхъ совершенно одинаковыхъ съ предыдущимъ выпускомъ (2-ымъ) на сумму 194.000.000 р. кр. нариц.. Теченіе процентовъ по нему начиналось съ 15 іюня 1891 г., погашеніе же съ 15 іюня 1892 г. въ теченіе 40 лѣтъ на сложно-процентныхъ правилахъ. Конвертентамъ было предложено получить въ обмѣнъ за свои 5%-ые билеты на ту же сумму 4%-ыя облигаціи и сверхъ того доплату наличными деньгами въ суммѣ 5 руб. за каждыя 100 руб. нариц. (въ предыдущей конверсіи доплачива-

---

[1]) Всего въ 1887 г. не было представлено къ пересрочкѣ (на основ. Выс. указа 20 ноября 1887 г.) 5%-ыхъ билетовъ этихъ выпусковъ на сумму 6.818.650 р., которые и погашались по плану, назначенному въ первоначальныхъ условіяхъ ихъ выпуска. (См. выше, стр. 76).

[2]) Первоначально были выпущены въ силу Высоч. указа 11 іюля 1869 г. на сумму 15.000.000 р. нар. по курсу 80 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 37 лѣтъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ 1% на банковыхъ правилахъ, т. е. ежегодныя уплаты по займу составляли 900.000 р.. Заемъ предназначался для изъятія изъ обращенія кредитныхъ билетовъ (Ср. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 438—439). Окончательно заемъ погашался въ 1906 году (т. е. черезъ 16 лѣтъ).

[3]) Выпущенъ былъ по Выс. указу 6 ноября 1876 г. для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ по случаю политическихъ обстоятельствъ (приготовленіе къ войнѣ) на сумму 100.000.000 руб. изъ 5% съ погашеніемъ въ теченіе 37 лѣтъ, начиная съ 1870 г., т. е. въ 1913 г. окончательно. Ежегодный платежъ долженъ былъ составлять 6.000.000 руб.. Курсъ реализаціи опредѣлился въ 92%, а дѣйств. процентъ интересовъ—въ 5,751% (Ср. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 458—459).

[4]) Этотъ выпускъ былъ произведенъ по Выс. указу 22 сент. 1881 г. на сумму 100.000.000 руб. съ погашеніемъ начиная съ 1882 г. въ теченіе 37 лѣтъ для уплаты долга Госуд. Банку и для подкрѣпленія средствъ госуд. казначейства. Курсъ реализаціи составилъ 90,9%, дѣйствительный процентъ интересовъ—5,829%. (Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 479—480). Погашался окончательно въ 1918 г.

[5]) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 22, ст. 239.

лось, какъ мы видѣли, по 7 руб.). Для подписчиковъ же за наличныя деньги новый заемъ былъ предложенъ (та его часть, которая могла остаться незатребованной въ обмѣнъ на 5%-ые билеты) по курсу даже 97 за 100, чему не слѣдуетъ удивляться, такъ какъ цѣны на 4%-ые внутренніе займы на Петербургской биржѣ опредѣлялись въ это время по 97—98 за 100, а 4%-ые внѣшніе займы (неподлежавшіе 5%-ому купонному налогу) достигали въ Парижѣ и Берлинѣ паритета, при чемъ тенденція съ русскими фондами продолжала быть повышательной. Количество свободныхъ, оставшихся отъ конверсіи, 4%-ыхъ облигацій Госуд. Банкъ въ своемъ объявленіи отъ 15 іюня 1891 г. опредѣлилъ въ 11.000.000 руб. нар., которыя къ 30 іюня и были всѣ проданы. Но прежде, чѣмъ были окончательно выяснены результаты конверсіи 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ, 5-аго апр. 1891 г. данъ былъ на имя министра финансовъ новый Высочайшій указъ [1]) о выкупѣ 1-аго восточнаго 5%-аго займа, остававшагося непогашеннымъ на сумму 180.401.550 р. кр.[2]), и о выпускѣ новаго займа, подлежащаго купонному налогу, на сумму 190.000.000 руб. со внесеніемъ его въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ четвертаго 4%-аго внутренняго займа 1891 г.. Теченіе процентовъ по этому займу должно было начаться съ 15 іюля 1891 г., а погашеніе съ 15 іюля 1892 г. въ теченіе 40 лѣтъ на сложно-процентныхъ правилахъ. Какъ и для займовъ 2-го и 3-ьяго выпусковъ, правительство отказывалось отъ права усиленнаго или досрочнаго выкупа этого займа по 1 іюля 1899 г. (для 2-го и 3-ьяго выпусковъ—по 1 іюня 1899 г.). Министръ финансовъ [3]) согласно предоставленному ему Высочайшимъ указомъ праву назначилъ выплату нариц. капитала по 1-ому Восточному займу на 15 іюля 1891 г., а условія для обмѣна 5%-ыхъ облигацій на 4%-ыя опредѣлилъ тѣ же, что и для обмѣна 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ, т. е. съ доплатою по 5 руб. наличными на каждую 100-рублевую облигацію. Для подписки за наличныя деньги заемъ былъ предложенъ по 97 за 100. Доплата наличными деньгами при конверсіи была однако для владѣльцевъ конвертируемыхъ бумагъ (особенно на крупныя суммы) весьма неудобна, такъ какъ приходилось заботиться о пріисканіи помѣщенія для этихъ наличныхъ

[1]) П. С. З. № 7602.

[2]) Первый восточный заемъ на нариц. капиталъ въ 200.000.000 р. былъ выпущенъ по Выс. указу 17 мая 1877 г. для покрытія расходовъ русско-турецкой войны. Выручено было по этому займу 87,304%, а дѣйств. процентъ интересовъ составилъ 6,01%. Погашался заемъ въ теченіе 49 лѣтъ, начиная съ 1878 г., и платить должно было по немъ въ случаѣ погашенія по нариц. цѣнѣ—11.000.000 р. ($5^1/_2$%) ежегодно. (Ср. Рус. Госуд. Кредитъ. т. I, стр. 464). Погашался окончательно этотъ заемъ въ 1926 г. (черезъ 35 лѣтъ).

[3]) Собр. узак. и распор. правит. за 1891 г. № 34, ст. 372.

денегъ, что сопровождалось, конечно, извѣстными накладными расходами (коммиссія, взимаемая банкирскими учрежденіями при продажѣ и покупкѣ процентныхъ бумагъ, особенно въ провинціи, всегда была у насъ довольно высока, а госуд. банкъ въ то время совершенно не умѣлъ организовать непосредственно въ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ продажу и покупку процентныхъ бумагъ, не производя ее вовсе или обставляя черезъ-чуръ сложными формальностями, ведущими къ черезмѣрной затратѣ клиентами банка времени). Поэтому при конверсіи $5^1/_2$%-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ, 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ и 5%-ыхъ облигацій 1-го восточнаго займа было объявлено Государственнымъ банкомъ, что владѣльцы означенныхъ бумагъ, предъявляя ихъ къ обмѣну на 4%-ыя, могутъ заявлять свое желаніе о томъ, чтобы имъ было обезпечено *прямое и непосредственное* пріобрѣтеніе отъ Госуд. Банка 4%-ыхъ бумагъ новыхъ выпусковъ на тѣ суммы, которыя согласно объявленіямъ объ обмѣнѣ должны были уплачиваться наличными деньгами. Кромѣ того, владѣльцы 5%-ыхъ билетовъ госуд. банка 150-рублеваго достоинства и 5%-ыхъ билетовъ 1-аго Восточнаго займа 50-рублеваго достоинства[1]) заявляли ходатайства о предоставленіи имъ права получить на свои 150-рублевыя 5%-ыя облигаціи — двѣ 4% сторублевыя облигаціи, а на 50-рублевыя 5%-ыя — одну сторублевую 4%-ую облигацію съ соотвѣтствующей, конечно, доплатой съ ихъ стороны извѣстной суммы наличными деньгами. Въ силу этихъ ходатайствъ было разрѣшено владѣльцамъ свидѣтельствъ $5^1/_2$%-ой ренты до 18 мая, а владѣльцамъ облигацій 5%-ыхъ займовъ — до 31 мая 1891 г. заявить о своемъ желаніи получить причитающуюся имъ при обмѣнѣ сумму не наличными, а 4%-ыми бумагами, а равно пріобрѣсти эти бумаги путемъ доплаты по 150-и 50-рублевымъ 5%-ымъ облигаціямъ, съ представленіемъ для этой цѣли выданныхъ Госуд. Банкомъ при конверсіи квитанцій. Выдавались заявляющимъ только билеты 3-ьяго и 4-аго займовъ, такъ какъ 2-ой былъ сполна къ этому времени уже размѣщенъ, при чемъ цѣна на 4%-ые билеты была опредѣлена въ 95%.

Нѣтъ сомнѣнія, что приведенныя ходатайства со стороны конвертентовъ могли быть заявлены, но они, конечно, не были особенно

---

[1]) Выпускъ *50-рублевыхъ* облигацій 1-аго Восточнаго займа едва ли былъ у насъ не единственной попыткой пустить въ обращеніе мелкія купюры госуд. займовъ, разсчитанныя на небольшія сбереженія. Между тѣмъ при бѣдности нашего населенія и фактической недоступности сберегательныхъ кассъ, казалось бы, и для удобства мелкихъ капиталистовъ и для обезпеченія большаго успѣха займовъ именно слѣдовало допустить не только 50-рублевыя, но и 25-рублевыя купюры по примѣру Франціи, гдѣ заемъ всегда разсчитывается именно на массу населенія. У насъ только билеты госуд. казначейства (серіи), выпускавшіеся достоинствомъ и въ 50 руб., служили удобнымъ помѣщеніемъ для сбереженій мелкихъ капиталистовъ.

многочислены, и если Госуд. Банкъ поспѣшилъ ихъ удовлетворить съ продленіемъ сроковъ заявленія требованій на 4%-ыя облигаціи— до 31 мая, то это уже показывало, что реализація оставшихся невостребованными въ обмѣнъ на 5%-ые билеты облигацій новыхъ 4%-ыхъ займовъ подвигалась далеко не такъ успѣшно, какъ это съ самаго начала предполагалось. Дѣйствительно, уже въ маѣ [1]) для нѣкоторыхъ русскихъ фондовъ послѣдовало пониженіе курсовъ на иностранныхъ биржахъ, неизбѣжно отразившееся тотчасъ же и въ Россіи. Въ іюнѣ и въ іюлѣ колебаніе продолжалось, а съ августа началось общее пониженіе по мѣрѣ того какъ обнаруживалось, что въ Россіи сильный неурожай [2]). Вслѣдствіе этихъ причинъ реализація остатка 4%-ыхъ займовъ затормозилось, и Госуд. Банкъ вынужденъ былъ обратиться къ содѣйствію частныхъ банковъ, которые, конечно, потребовали вознагражденія за свои услуги, и реализація (и то съ величайшимъ трудомъ) 4%-ыхъ облигацій 3-ьяго займа состоялась въ общемъ едва по 95,46 за 100, а 4-аго займа— по 95,94 за 100 вмѣсто предполагавшейся и оффиціально объявленной раньше цѣны 97 за 100, при чемъ Госуд. Банкъ для облегченія помѣщенія реализуемыхъ займовъ вынужденъ былъ по обыкновенію оказывать льготныя ссуды подъ закладъ пріобрѣтенныхъ (между прочимъ и частными банками) 4%-ыхъ бумагъ. Общій результатъ конверсіи 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ и 1-аго восточнаго займа выразился въ слѣдующихъ цифрахъ [3]). Изъ всей суммы остававшихся въ обращеніи 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 184.198.350 руб. пар. было представлено къ обмѣну на облигаціи 4%-аго займа—149.287.700 р. (т. е. 81%), а изъ 5%-ыхъ билетовъ 1-аго Восточнаго займа 180.401.550 руб. пар.—всего на 138.220.000 р. (т. е. 76,6%). Облигацій 4%-аго займа 3-ьяго выпуска было выдано въ обмѣнъ и въ видѣ доплаты по представленнымъ 5%-ымъ билетамъ—на 153.725.400 руб. пар. и 4-аго выпуска —на 143.173.800 р. пар. [4]). Продано было за наличныя деньги облигацій 4% займа 3-ьяго выпуска на 40.274.600 руб. пар., 4-аго выпуска—на 46.826.200 руб. и выручено за первыя 38.449.356 руб. (95,46%) и 44.928.640 руб. (95,94%)—за вто-

---

[1]) Въ маѣ мѣсяцѣ впервые обнаружилось, что въ Россіи громый неурожай. Ср. Всепод. докл. м-ра ф-овъ на 1892 г. (Ежегодн., в. XXI, стр. 52).

[2]) Выс. указомъ 28 іюля 1891 г. (П. С. З. № 7939) былъ воспрещенъ вывозъ изъ Россіи хлѣба.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 788—789.

[4]) Часть 4%-ыхъ облигацій 3-ьяго и 4-аго выпусковъ была выдана въ обмѣнъ и доплату—за 5 1/2 %-ыя выкупныя свидѣтельства, не предъявленныя своевременно къ обмѣну на облигаціи 4%-аго займа 2-ого выпуска.

рыя [1]). Въ общемъ реализація займа 3-ьяго выпуска (при обмѣнѣ и продажѣ за наличныя деньги) дала 95,1 %, а 4-аго 95,27 %, т. е. дѣйствительный процентъ интересовъ (принявъ во вниманіе 5 %-ый купонный налогъ и погашеніе въ теченіе 40 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ) опредѣлился для 3-ьяго выпуска въ 4,17 %, а для 4-аго въ 4,163 %. Въ 1891 г. было предъявлено къ оплатѣ наличными 5 %-ыхъ банковыхъ билетовъ на сумму 27.353.800 р., а 5 %-ыхъ облигацій 1-аго восточнаго займа—на 30.601.000 р. [2]) и слѣд. въ первый годъ производства конверсіонной операціи не былъ своевременно затребованъ капиталъ на сумму около 20 мил. руб.. Даже и въ слѣдующемъ году 5 %-ыхъ облигацій оставалось непредъявленными къ выплатѣ нарицательнаго капитала болѣе, нежели на 8 мил. руб. [3]),—наглядное доказательство, какъ неудобно для самихъ держателей процентныхъ бумагъ непремѣнное требованіе заявленій о ихъ согласіи на конверсію вмѣсто признанія отсутствія заявленій за согласіе на таковую. Многіе держатели по своей безпечности не востребовали своего капитала вовремя, не могли дать ему надлежащаго помѣщенія и слѣд. лишились процентовъ по этому капиталу, а госуд. казначейство никакихъ выгодъ отъ такого порядка вещей не извлекло, будучи обязаннымъ держать наготовѣ необходимыя для оплаты непредъявленныхъ къ обмѣну облигацій суммы и въ то же время будучи вынужденнымъ для реализаціи не поступившей въ обмѣнъ части 4 %-ыхъ займовъ обратиться къ содѣйствію частныхъ банковъ и вообще ослабить успѣхъ всей операціи.

Сбереженія госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи 5 %-ыхъ банковыхъ билетовъ и 1-аго восточнаго займа оказались весьма значительными, какъ видно изъ слѣдующаго разсчета: Аннуитетъ по погашеннымъ 5 %-ымъ займамъ составлялъ:

1) по 5 % банк. бил.
1-аго выпуска съ 5.109.650 р. нар. *883.049 р.* [4]) въ теч. 7 л.
2) по 5 % банк. бил.
3-ьяго вып. съ 9.6[illegible]5.000 » » *897.597* » [5]) » 15 л.

—

[1]) Изъ Отчетовъ Госуд. Банка (за 1891 г. стр. 30 и за 1892 г. стр. 31) видно, что реализація оставшейся отъ обмѣна части 4 %-ыхъ займовъ 3-ьяго и 4-аго выпусковъ производилась на довольно значительную сумму (около 19 мил. руб.) и въ 1892 г., не смотря на категорическое заявленіе министра финансовъ во Всепод. докладѣ на 1892 г., что помѣщеніе 4 %-ыхъ займовъ *было закончено еще въ сентябрѣ 1891 г.* (Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 46). Очевидно это было только помѣщеніе облигацій 4 %-ыхъ займовъ на коммиссію для продажи черезъ частные банки, о которомъ мы говорили выше.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 739.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 791;

[4]) 17,2819620 % съ оставшейся непогашенной суммы.

[5]) 5,983979 % съ первонач. нариц. суммы займа—15.000,000 р. (погаш. въ 37 л.).

3) по 5% банк. бил. 4-аго выпуска съ	80.450.000 »	»	*5.983.979* » [1])	»	22 л.
4) по 5% банк. бил. 5-аго выпуска съ	88.973.700 »	»	*5.983.979* » [2])	»	27 л.
5) по 1-ому Восточному займу съ	180.401.550 »	»	*11.007.930* » [3])	»	35 л.
	364.599.900 »	»	*24.756.534* »		

Такимъ образомъ государственному казначейству приходилось бы производить безъ конверсіи слѣдующіе ежегодные платежи по указаннымъ займамъ:

1) по 24.756.534 р.	въ теченіе	первыхъ	7	лѣтъ (начиная съ 1892 г.)
2) по 23.873.485 »	»	слѣдующ.	8	»
3) по 22.975.888 »	»	»	7	»
4) по 16.991.909 »	»	»	5	»
5) по 11.007.030 »	»	послѣдн.	8	»
			35	»

По замѣнившимъ же эти 5%-ые займы 4%-ымъ займамъ на нариц. капиталъ 384.000.000 р. аннюитетъ (въ теченіе 40 лѣтъ) составлялъ только 19.401.024 р. (5,05235%), и слѣд. сбереженіе госуд. казначейства по системѣ кредита въ теченіе первыхъ 7 лѣтъ должно было составить 5.355.510 р., въ теченіе слѣдующихъ 8 лѣтъ—4.472.461 р. и въ теченіе слѣдующихъ 7 лѣтъ — 3.574.864 руб. ежегодно. Капитализируя эти сбереженія изъ 4% къ 1892 г., получимъ 66.940.700 руб. ($5.355.510\,\varphi_{7(4)} = 32.144.063 + \frac{4.472.461}{(1{,}04)^7}\,\varphi_{8(4)} = 22.882.590 + \frac{3.574.864}{(1{,}04)^{15}}\,\varphi_{7(4)} = 11.914.050$). Съ другой стороны убытки госуд. казначейства, вслѣдствіе необходимости производить платежи по 4%-ымъ займамъ въ то время, когда значительная часть 5%-ыхъ займовъ была бы уже погашена, должны были составить спустя 22 года—2.409.115 р. ежегодно въ теченіе 5-ти лѣтъ,—спустя 27 лѣтъ уже 8.393.094 р. ежегодно въ теченіе 8 лѣтъ, и наконецъ спустя 35 лѣтъ—19.401.024 руб. ежегодно въ теченіе 5 лѣтъ. Капитализируя эти убытки къ 1892 году изъ 4% годовыхъ, получимъ всю сумму ихъ въ 46.011.020 руб. ($\frac{2.409.115}{(1{,}04)^{22}}\,\varphi_{(1)5} = 4.525.450$ руб. $+ \frac{8.393.094}{(1{,}04)^{27}}\,\varphi_{8(4)} = 19{,}598.110$ руб. $+ \frac{19.401.024}{(1{,}04)^{35}}\,\varphi_{5(4)} = 21.887.160$ руб.). Слѣдовательно общая капитали-

[1]) 5,983979% съ первоначальн. нариц. суммы займа 100.000.000 р. (погаш. въ 37 л.).

[2]) 5,983979% съ первоначальн. нариц. суммы займа 100.000.000 р. (погаш. въ 37 л.)

[3]) 5,503965% съ первоначальн. нариц. суммы займа 200.000.000 р. (погаш. въ 49 л.).

рованная сумма сбереженій государственнаго казначейства вслѣдствіе конверсіи 5%-ныхъ займовъ въ 4%-ные выразилась въ 20.939.680 р. (оставляя въ сторонѣ купонный налогъ). Добавивъ сюда сбереженіе по конверсіи $5\frac{1}{2}$%-ныхъ выкупныхъ свидѣтельствъ въ суммѣ 5.206.950 р. [1]), получимъ общее сбереженіе вслѣдствіе произведенной И. А. Вышнеградскимъ конверсіи внутреннихъ займовъ, выпущенныхъ къ кредитной валютѣ, — въ суммѣ *26.146.630 руб.* Кромѣ того въ распоряженіе госуд. казначейства поступилъ свободный остатокъ отъ указанныхъ конверсіонныхъ операцій въ суммѣ 573.994 [2]), которые и были занесены въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ росписи 1892 г. [3]). Причисляя и этотъ остатокъ къ показанной суммѣ сбереженій госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіи, получимъ всю сумму ихъ въ *26.720.624 р.*. Не слѣдуетъ, однако, забывать, что приведенная цифра—результатъ точнаго математическаго подсчета всей операціи, произведеннаго въ предположеніи, что въ теченіе 40 лѣтъ никакого измѣненія въ погасительныхъ первоначальныхъ планахъ произведено не было. *Практически* гораздо интереснѣе, быть можетъ, опредѣлить, какое сбереженіе получало вслѣдствіе конверсіи госуд. казначейство въ первые же годы послѣ ея производства и при томъ не на основаніи только *математическаго* подсчета, сколько госуд. казначейство *должно было* по условіямъ займовъ платить, а по соображенію съ тѣмъ, сколько оно *платило на самомъ дѣлѣ* [4]). Оплата процентовъ интереса по погашеннымъ 5%-нымъ займомъ должна была составить 18.229.995 р. (съ 364.599.900 р. нар.), а погашеніе было назначено на 1891 г. въ суммѣ 6.479.450 руб. [5]), всего 24.709.345 р., съ замѣнившихъ же эти займы 4%-ныхъ займовъ должно было платить всего 19.401.024 р., сбереженіе, слѣдовательно, составило 5.308.321 р., а вмѣстѣ со сбереженіемъ по конверсіи $5\frac{1}{2}$%-ой ренты (1.546.074 р.)—6.854.395 руб.. Оплата однихъ процентовъ интереса *за удержаніемъ купоннаго налога* требовала 17.318.495 руб., а по замѣнившимъ ихъ 4%-нымъ займамъ (4.17% дѣйств. съ вырученныхъ по 3-ьему 4%-ому займу 184.494.000 руб.—7.693400 руб. и 4.163% дѣйств. съ вырученныхъ по 4-ому 4%-ому займу 181.013.00 р.—7.535.571 р.)—

[1]) См. выше, стр. 169.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 546 и 791.

[3]) Ibid. стр. 157.

[4]) Такъ выше было вычислено, что по 5%-нымъ банков. билетамъ платилось 5,98397%, тогда какъ на самомъ дѣлѣ платилось 6%; по 5%-му восточному займу платилось, напротивъ, не 5,503865%, какъ указано выше, а только $5\frac{1}{2}$% ровно.

[5]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 158 и 160.

15.228.971 р., и слѣд. сбереженіе по оплатѣ процентовъ интереса составитъ *2.089,524 р.*,—вмѣстѣ со сбереженіемъ по конверсіи $5^{1}/_{2}$%-ой ренты (593.644 руб. [1]) — 2.683.166 руб.. Это сбереженіе оказалось бы, однако, значительно меньшимъ, еслибы новые 4%-ые займы были выпущены съ погашеніемъ не въ теченіе 10 лѣтъ, а въ тѣ сроки, какіе оставались до погашенія выкупаемыхъ 5%-ыхъ займовъ. Въ этомъ случаѣ дѣйствит. процентъ интересовъ составилъ бы:

		А съ дѣйств. выручки по 4%-ымъ займамъ въ		Погаш. через
1) Для 5%-ыхъ банк. бил. 1 в.	— 5,134% —	5.117.852 р. —	262.750 р. —	7 л.
2) Для 5%-ыхъ банк. бил. 3 в.	— 4,564% —	9.680.513 »	141.819 » —	15 л.
3) Для 5%-ыхъ банк. бил. 4 в.	— 4,367% —	80.579.127 » —	3.518.890 » —	22 г.
4) Для 5%-ыхъ банк. бил. 5 в.	— 4,288% —	89.116.508 » —	3.821.316 » —	27 л.
5) Для 1-аго восточнаго займа	— 4,195% —	181.013.000 » —	7.593.495 » —	35 л.
6) Для $5^{1}/_{2}$%-ой ренты . . .	— 4,54% —	65.359.000 » —	2.967.300 » —	23 г.
	4,318% —	430.866.000 » —	18.605.570 »	

Между тѣмъ по выкупленнымъ 5%-мъ займамъ платилось процентовъ интереса — 17.318.496. р. да по $5^{1}/_{2}$%-ому 3.405.388 р., всего 20.723.884 р., и слѣд. сбереженіе составило бы только 2.118.314 р.. Въ результатѣ конверсіонныхъ операцій съ займами, выпущенными въ кредитной валютѣ, оказалось: что

a) Погашено было старыхъ займовъ на . . . 429.774.800 р.
b) Выпущено новыхъ на . . . . . . 454.000.000 »
c) Увеличеніе нариц. цифры госуд. долга составило . . . . 24.225.200 » (5,64%)
d) Расходовъ по конверсіи было произведено на . . . . 514.270 »
e) Свободныхъ остатковъ отъ конверсіи поступило . . . . 573.994 »
f) Вся выручка опредѣлилась слѣдовательно точнѣе въ . . . . . . 430.863.064 » (94,903%),

а дѣйств. процентъ интересовъ при 10 лѣтнемъ срокѣ погашенія —

[1]) См. выше стр. 168.

въ 4,19%. Словомъ при всякомъ разсчетѣ необходимо признать произведенную конверсію внутреннихъ займовъ—операціею вполнѣ успѣшною и сбереженія государственнаго казначейства вполнѣ реальными, а не фиктивными. Дѣло конверсіи, казалось, было уже поставлено на совершенно твердую почву: дѣйствительный процентъ по новымъ 4%-ымъ конверсіоннымъ займамъ былъ низведенъ почти до 4% (4,16% и даже въ среднемъ 4,19%) при условіи разсрочки ихъ уже не на 80, а только на 40 лѣтъ (вслѣдствіе чего, конечно, дѣйствительный процентъ увеличивался, такъ какъ разницу между выпускной и нарицательной цѣною приходилось уплачивать при погашеніи займа въ теченіе вдвое болѣе короткаго срока). Министерство финансовъ нашло уже возможнымъ предложить и частнымъ ипотечнымъ банкамъ произвести конверсію своихъ 6%-хъ закладныхъ листовъ въ 5%-ые, каковая конверсія и была осуществлена весьма удачно съ помощью банковаго синдиката (взявшаго за коммиссію 1% съ нариц. суммы конвертированныхъ листовъ) на сумму 75.000.000 р. нариц. *безъ всякой доплаты конвертентамъ*, что̀ могло служить признакомъ вполнѣ хорошаго состоянія внутренняго денежнаго рынка. Такое пониженіе процента по облигаціямъ привилегированныхъ ипотечныхъ банковъ было необходимо для пріученія большой публики (находившей помѣщеніе своихъ сбереженій въ закл. листы земельныхъ банковъ почти столь же прочными и удобными, какъ и въ госуд. фонды) къ полученію по вполнѣ солиднымъ бумагамъ меньшаго дохода, нежели устанавливала прежняя практика. Когда госуд. фонды приносили 5%, естественно было требовать по облигаціямъ частныхъ земельныхъ банковъ 6%, послѣ же пониженія процента по значительному количеству госуд. займовъ до 4%, вполнѣ естественно было понизить до 5% и процентъ, платимый банками, особенно принявъ во вниманіе, что въ 4%-ые займы предполагалось обратить *всѣ* 5%-ые госуд. займы, право конверсіи или досрочнаго выкупа которыхъ правительство за собою удержало. // Дѣйствительно министерство финансовъ уже приступило было къ разработкѣ условій дальнѣйшихъ конверсій въ разсчетѣ на благопріятное настроеніе денежныхъ рынковъ къ русскимъ фондамъ, обусловленное громаднымъ развитіемъ нашей отпуской торговли (результатъ прекрасныхъ урожаевъ), доставившимъ намъ въ теченіе нѣсколькихъ лѣтъ неслыханные дотолѣ активные торговые и разсчетные балансы, покрывавшіеся притокомъ къ намъ изъ-за границы нашихъ процентныхъ бумагъ по прежнимъ долговымъ обязательствамъ. Къ несчастью колоссальный неурожай (для одной ржи исчисленный въ 270.000.000 пудовъ зерна), постигшій Россію въ 1891 году, пріостановилъ сразу всѣ наши экономическіе успѣхи.

Въ 1892 году вывозъ нашъ упалъ съ 721.613.000 руб. до 489.410.000 руб., и торговый балансъ въ нашу пользу составилъ только 85.531.000 руб., т. е. выразился въ цифрѣ, совершенно недостаточной для покрытія нашихъ заграничныхъ расходовъ (оплата государственныхъ и частныхъ внѣшнихъ займовъ, расходы путешественниковъ etc.). Собственно вывозъ 1891 г. достигъ громадной цифры въ первой половинѣ года и въ началѣ второй, когда стало извѣстнымъ о запрещеніи вывоза изъ Россіи хлѣба, но это, конечно, былъ вывозъ прежнихъ запасовъ,—результата великолѣпныхъ урожаевъ предыдущихъ годовъ, обезпечившихъ торговый балансъ въ нашу пользу въ суммѣ 229.743.000 р. въ 1887 г.,—403.119.000 руб. въ 1888 г.,—328.982.000 руб. въ 1889 г.,—289.032.000 руб. въ 1890 г. и 312.271.000 руб. въ 1891 г. [1]). Въ концѣ второй половины 1891 г. вывозъ нашъ страшно упалъ, а послѣдовавшее временное запрещеніе вывоза хлѣба (мѣра, о которой преемникъ И. А. Вышнеградскаго С. Ю. Витте впослѣдствіи отзывался какъ о неудачной и обусловленной «нервностью» И. А. Вышнеградскаго, но которая оказалась все-таки благодѣтельной для голодающаго русскаго населенія, понизивъ нѣсколько хлѣбныя цѣны) въ связи съ частичнымъ неурожаемъ 1892 г. дало возможность Америкѣ завоевать нѣкоторые рынки, раньше покупавшіе русскій хлѣбъ, такъ что неурожай 1891 г. вообще отразился до извѣстной степени неблагопріятно на нашей отпускной торговлѣ и въ будущемъ, уничтоживъ до нашихъ дней (1899) тѣ выгодные торговые балансы, которые удалось было создать въ министерство Вышнеградскаго. Враждебная намъ заграничная печать и биржевыя сферы воспользовались неурожаемъ 1891 г., чтобы распространить всевозможные слухи о полномъ экономическомъ и предполагаемомъ финансовомъ банкротствѣ Россіи. Уже выступалъ со своими «разоблаченіями» извѣстный Ціонъ. Русская печать оказалась въ большинствѣ случаевъ также далеко не на высотѣ своего призванія и иногда съ особеннымъ злорадствомъ указывала на голодъ 1891 г. какъ на плоды по ея мнѣнію неискусной экономической политики Вышнеградскаго. Доказывалась фиктивность составлявшихся министерствомъ финансовъ бюджетовъ, убыточность произведенныхъ имъ конверсій, неумѣніе надлежащимъ образомъ оказать воздѣйствіе на вексельные курсы и т. д.. Главное же,—выражалась полнѣйшая увѣренность въ томъ, что русскіе финансы находятся въ совершенномъ разстройствѣ и что ровно ничего не сдѣлано за пять лѣтъ министерства Вышнеградскаго для приведенія ихъ въ порядокъ. Не-

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXIII, стр. 592—593.

удивительно, что столь настойчивая агитація въ связи съ прекращеніемъ прилива въ Россію изъ-за границы для покрытія разсчетнаго баланса нашихъ процентныхъ бумагъ, — прилива, дававшаго этимъ бумагамъ повышательную тенденцію,—и наоборотъ въ связи съ отливомъ этихъ бумагъ обратно за-границу для покрытія на этотъ разъ пассивнаго для Россіи баланса, — привела къ сильнѣйшему пониженію цѣнъ на наши фонды, достигшихъ было въ первой половинѣ 1891 г. своего кульминаціоннаго пункта. Такъ,— 3%-ый заемъ 1859 года, доходившій на Берлинской биржѣ еще въ іюнѣ и въ іюлѣ 1891 г. до $92^1/_2$ за 100, въ ноябрѣ понизился до $80^1/_2$, 5%-ая золотая рента 1884 года съ $109^1/_4$ упала до 97—103, 4%-ые золотые займы, котировавшіеся на Парижской биржѣ въ январѣ—маѣ 1891 года по 101—$105^1/_2$, упали въ ноябрѣ до 87. Такія цѣны установились въ концѣ 1891 года для русскихъ процентныхъ бумагъ, уже размѣщенныхъ въ прочныхъ рукахъ. Само собою разумѣется, что заключеніе *новаго* займа въ такой моментъ могло послѣдовать только по еще болѣе низкому курсу и на весьма невыгодныхъ условіяхъ сравнительно съ тѣми, на которыхъ его можно было бы выпустить нѣсколько мѣсяцевъ назадъ, когда цѣны на русскіе фонды были еще высоки. Министерство финансовъ рѣшило однако обратиться къ новому внѣшнему займу именно въ разгаръ сильнѣйшаго пониженія русскихъ фондовъ, не смотря на то, что всѣ усилія И. А. Вышнеградскаго съ самаго вступленія его въ министерство были направлены къ накопленію значительнаго запаснаго фонда (свободной наличности госуд. казначейства), который избавилъ бы государство отъ необходимости обращаться къ кредиту въ моментъ неблагопріятнаго настроенія денежныхъ рынковъ. Усилія И. А. Вышнеградскаго относительно этого накопленія, что бы ни говорили его противники, въ сущности увѣнчались самымъ блестящимъ успѣхомъ: на 1 янв. 1891 года свободная наличность [1]) исчислялась въ суммѣ около 220 мил. руб. кр., при чемъ одна золотая наличность составляла около 127 мил. руб. зол. (не считая *золотыхъ* проц. бумагъ). Это обстоятельство дало, какъ мы видѣли, возможность истратить на досрочное погашеніе старыхъ $1^1/_2$%-ыхъ и 5%-ыхъ долговъ 58.961.907 р. з. [2]), а затѣмъ ассигновать изъ свободной наличности весьма значительныя суммы на пособіе пострадавшему отъ неурожая населенію (73.336.172 р. кр. [3]). Не смотря на то, что дефицитъ 1891 г. по обыкновенному и чрез-

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г., стр. 658—662.

[2]) Выше, стр. 149 и 158.

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1891 г. стр. 509.

вычайному бюджету опредѣлился въ 186.851.493 руб. [1]), остатокъ свободной наличности на 1 января 1892 года исчислялся въ 37.189.094 р. кр. [2]), и слѣд. въ 1891 г. рѣшительно не было никакой надобности въ заключеніи новаго займа, что сознавалъ очень хорошо и самъ министръ финансовъ, какъ это видно изъ его всеподданнѣйшаго доклада на 1892 г. [3]). Не было въ сущности надобности въ этомъ займѣ и для расходовъ 1892 г., такъ какъ поступленіе по 3%-ому золотому займу 1891 года составило въ 1892 г.—91.461.803 р. кр., а свободная наличность госуд. казначейства на 1 янв. 1893 г. исчислялась въ 92.378.558 руб. и слѣд. госуд. роспись 1892 г. удалось исполнить безъ дефицита, не прибѣгая къ суммамъ выручки по 3%-ому займу [4]). Между тѣмъ заемъ приходилось выпускать въ самый неблагопріятный моментъ и при враждебномъ настроеніи заграничныхъ банковыхъ сферъ, а слѣдовательно на совершенно невыгодныхъ условіяхъ. Въ свое оправданіе И. А. Вышнеградскій указывалъ на то, что заемъ необходимъ въ цѣляхъ возврата средствъ госуд. казначейству, затраченныхъ на выкупъ старыхъ займовъ, т. е. что это въ сущности *заемъ конверсіонный*, такъ какъ свободная наличность, истраченная на выкупъ указанныхъ займовъ, должна преимущественно поступить на покрытіе расходовъ, вызванныхъ оказаніемъ помощи голодающему населенію (такова была воля Государя Императора Александра III),—наконецъ,—что реализація новаго займа отложена за его *ненадобностью въ 1891 г.*—на 1892 г. «дабы по возможности уменьшить расходъ по уплатѣ процентовъ на сей заемъ за время его реализаціи» [5]). Но расходы на помощь пострадавшему отъ неурожая населенію составили въ 1892 г. (съ продолженными кредитами) только 87.456.411 р. кр. [6]), а слѣд. весь расходъ (въ 1891—92 гг.) на этотъ предметъ дошелъ только до 160 мил. р. кр., т. е. до суммы, далеко не исчерпывающей свободной наличности, числившейся на 1 янв. 1891 года (220 мил. руб.), а что касается до реализаціи займа въ 1892 г. (вмѣсто 1891 г.), то она была произведена, какъ сейчасъ увидимъ, единственно вслѣдствіе полной невозможности при всѣхъ усиліяхъ нашего министерства финансовъ реализовать заемъ въ 1891 г.. Такимъ образомъ приходится прійти къ заключенію, что министерство финансовъ приступило къ выпуску

---

1) Ibid., стр. 512—515.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 722.

3) Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 45.

4) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г., стр. 157 и 735.

5) Всепод. докл. на 1892 г., 1. с.

6) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 523.

новаго займа, не взвѣсивъ напередъ надлежащимъ образомъ того положенія, въ которомъ во второй половинѣ 1891 г. находились русскіе финансы. «Нервность» И. А. Вышнеградскаго (переутомленнаго непосильной работой, которую онъ несъ) дѣйствительно, кажется, сыграла въ этомъ дѣлѣ не послѣднюю роль... Госуд. казначейству удалось накопить громадную свободную наличность, избавлявшую отъ необходимости обращаться къ кредиту при неблагопріятныхъ условіяхъ въ случаяхъ экстренныхъ потребностей (голодъ, война) и выждать болѣе благопріятнаго для реализаціи займовъ момента, но едва такая экстренная надобность въ чрезвычайныхъ расходахъ настала, какъ министерство финансовъ, не выяснивъ размѣровъ ея и не подсчитавъ, достаточенъ ли для удовлетворенія ея накопленной фондъ, немедленно же и притомъ въ самый неблагопріятный моментъ прибѣгло къ внѣшнему государственному кредиту.

Заемъ въ силу Высочайшаго указа 17 сент. 1891 г. [1]) повелѣно было выпустить изъ 3% на сумму 125.000.000 р. з.= 500.000.000 франковъ = 404.000.000 марокъ = 19.775.000 £= 239.000.000 голланд. гульденовъ=360.000.000 датскихъ кронъ= 96.250.000 дол. з.. Заемъ освобождался навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и вносился въ госуд. долговую книгу подъ названіемъ «россійскаго 3%-аго золотого займа 1891 г.». Уплата по нему процентовъ была назначена по четвертямъ года, начиная съ 1 окт. н. ст. 1891 г., а погашеніе (по нарицат. цѣнѣ) полугодовыми тиражами (съ 1 окт. 1892 г.) въ теченіе 81 года съ отчисленіемъ въ погасительный фондъ 0,1477% каждое полугодіе на сложно-процентныхъ правилахъ. Выпускъ займа мотивировался необходимостью «предоставить госуд. казначейству средства къ покрытію сдѣланныхъ и предстоящихъ расходовъ по постройкѣ желѣзныхъ дорогъ и по исполненію другихъ общеполезныхъ работъ, какъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства, такъ и черезъ частныя желѣзнодорожныя общества». За содѣйствіемъ реализаціи займа министръ финансовъ обратился было къ банковому синдикату во главѣ съ Парижской фирмой бр. Ротшильдъ, столь удачно реализовавшему цѣлый рядъ 4%-ыхъ золотыхъ займовъ, выпускавшихся въ цѣляхъ конверсіи старыхъ 5%-ыхъ и 4½%-ыхъ займовъ. Переговоры эти, однако, не привели къ благопріятному результату, такъ какъ условія, предложенныя Ротшильдами, оказались ни съ чѣмъ несообразными и даже унизительными для первоклассной Европейской державы. Другой, образованный И. А. Вышнеградскимъ изъ парижскихъ (большею частью) банкирскихъ фирмъ, синди-

[1]) П. С. З. № 7980.

катъ [1]) взялся за реализацію займа, но не принялъ на себя обязательства гарантировать правительству какой-бы то ни было опредѣленный курсъ за свой страхъ и рискъ. Синдикатъ обѣщалъ только открыть подписку на заемъ въ принадлежащихъ ему учрежденіяхъ и рекомендовать пріобрѣтеніе его своей клиентурѣ. Кромѣ того синдикатъ обязался выдать правительству подъ заемъ нѣкоторый авансъ впредь до окончательной реализаціи займа (хотя русское госуд. казначейство вовсе въ такомъ авансѣ, какъ мы видѣли, не нуждалось и на самомъ дѣлѣ имъ не воспользовалось). Для удобства спекуляціи на повышеніе съ русскими фондами и для того, чтобы дѣйствительный процентъ по займу оказался не свыше четырехъ, заемъ выпускался *низкопроцентный*, т. е. изъ 3% нарицц. по 79,75 за 100 (съ разсрочкой) въ томъ предположеніи, что высокая премія (около 20%), которую при выходѣ въ тиражъ погашенія билетовъ новаго займа получатъ его держатели, привлечетъ къ займу особое вниманіе публики, тѣмъ болѣе что и вообще заемъ долженъ былъ представлять достаточный просторъ для игры на его повышеніе (3%-ый заемъ 1859 г. котировался въ сентябрѣ 1891 г. по 86$^{3}/_{4}$ за 100, а 3%-ыя облигаціи Закавказской ж. дороги —по 82$^{1}/_{2}$—83$^{1}/_{2}$ за 100). Выше мы уже показали несостоятельность разсчетовъ сторонниковъ низкопроцентныхъ займовъ, къ числу которыхъ принадлежалъ и И. А. Вышнеградскій. Всего проще было бы, конечно, обратиться къ привычной уже для публики формѣ 4%-аго займа, а не разсчитывать на спекуляцію, тѣмъ болѣе что въ сентябрѣ 1891 г. 4%-ые золотые русскіе займы котировались въ Парижѣ, Берлинѣ и Лондонѣ по 97—99 за 100. Дѣйствительно исторія реализаціи 3%-аго займа 1891 г. еще разъ доказала всю неосновательность разсчетовъ на спекулятивные инстинкты публики при размѣщеніи солиднаго государственнаго займа. Тщетно взявшійся за реализацію 3%-аго займа банковый синдикатъ употреблялъ всѣ усилія для успѣшнаго помѣщенія его среди большой публики, взывая къ патріотическому чувству французовъ (дѣло происходило вскорѣ послѣ извѣстной Кронштадтской оваціи французской эскадрѣ) и доказывая необходимость оказать «помощь» союзной и дружественной Россіи, а вмѣстѣ съ тѣмъ и всѣ выгоды для капиталистовъ новаго займа, облигаціи котораго агенты синдиката пред-

---

[1]) Во главѣ синдиката стояла Парижская фирма Э. Госкье, а въ составъ его входили: 1) Парижскія фирмы -Crédit foncier, Парижско-Нидерландскій банкъ, Ліонскій Кредитъ, Общество для содѣйствія торговлѣ и промышленности во Франціи, Общество промышленнаго и торговаго кредита, Учетная національная контора, Учетный банкъ, Банкъ вкладовъ и текущихъ счетовъ; 2) Амстердамская фирма Гопе и К°; 3) Лондонская фирма Гамбро и сынъ; 4) Копенгагенскій частный банкъ; 5) Петербургскіе банки: Учетный и Ссудный, Волжско-Камскій, Международный, Русскій для внѣшней торговли.

лагали покупателямъ даже на улицахъ по цѣнамъ болѣе низкимъ, нежели объявленная въ проспектахъ [1]). Но призывъ къ чувствамъ — плохой пріемъ въ дѣлѣ коммерческихъ операцій: капиталисты всегда относятся къ такому призыву съ раздраженіемъ, и «патріотическіе» займы никогда, какъ показываетъ опытъ, не удаются, а тѣмъ болѣе не имѣло смысла обращаться къ патріотизму *французовъ*, когда дѣло шло о *русскомъ* займѣ, и притомъ было очень хорошо извѣстно, что спасеніе Россіи вовсе не заключалось въ успѣшной реализаціи этого займа, да и вообще не отъ чего было спасать Россію, такъ какъ сами же агенты синдиката кричали urbi et orbi о блестящемъ состояніи русскихъ финансовъ. Скорѣе это взываніе о «помощи» могло внушить сомнѣніе капиталистамъ (особенно при повальномъ невѣжествѣ французовъ относительно Россіи) въ правдивости отзывовъ синдиката о выгодности и прочности русскаго займа, а также вообще о блестящемъ состояніи русскихъ финансовъ, тѣмъ болѣе что банкиры Ротшильдовскаго синдиката (переговоры котораго съ русскимъ правительствомъ о выпускѣ займа не привели къ к. л. результатамъ) съ своей стороны употребляли всѣ усилія, чтобы помѣшать успѣху русскаго 3%-аго займа и съ этою цѣлью распространяли самыя нелѣпыя свѣдѣнія о русскихъ финансахъ и преувеличивали до крайнихъ предѣловъ экономическое значеніе для Россіи неурожая 1891 г.. Позволительно усумниться и въ искренности стараній многихъ изъ заправилъ-евреевъ, стоявшихъ во главѣ многочисленныхъ парижскихъ фирмъ, взявшихся оффиціально за реализацію нашего займа: симпатіи ихъ несомнѣнно лежали на сторонѣ Ротшильдовскаго синдиката, старавшагося изо всѣхъ силъ доказать нашему правительству невозможность производства русскихъ кредитныхъ операцій заграницей безъ содѣйствія могущественнаго *еврейскаго* синдиката, въ связи съ чѣмъ дѣлались попытки побудить правительство къ благопріятному для евреевъ разрѣшенію вопроса о чертѣ ихъ осѣдлости... Какъ бы то ни было, по 3%-ый заемъ 1891 г. потерпѣлъ полнѣйшее фіаско, — такое, какого, быть можетъ, раньше не терпѣлъ ни одинъ русскій заемъ. Это впрочемъ вполнѣ понятно уже потому, что подписной курсъ на заемъ былъ объявленъ по обстоятельствамъ слишкомъ высокій, именно въ $79{,}75\%$ съ разсрочкой на 4 мѣсяца (съ $^{3}/_{15}$ окт. 1891 г. пятью взносами по 5, 20, 20, 20 и $14^{3}/_{4}\%$) и по $79{,}42\%$ безъ разсрочки, т. е. по 99 р. 63.75 к. з. за 125 р. з. нариц. (398.75 фр. за 500 фр. нариц.) съ разсрочкой и по $99{,}27^{1}/_{2}$ р. за 125 р. з. нар. (397,1 фр. за 500 фр. нар.) безъ разсрочки, въ то время когда 4%-ые займы

---

[1]) Ср. у *Ціона:* L'entente franco-russe, стр. 432.

легко было пріобрѣсти на биржѣ по 97%. Правда русскому госуд. казначейству 3%-ый заемъ, реализуемый по курсу 79,42 за 100 съ погашеніемъ въ теченіе 81 года по нар. цѣнѣ полугодовыми тиражами и съ уплатою процентовъ интереса по 1/4 года долженъ былъ обойтись изъ 4% дѣйствительныхъ, но покупатели не могли конечно принимать во вниманіе возможность полученія ими разницы между выпускною и нарицательной цѣною займа, которую они могли получить въ случаѣ выхода ихъ облигацій въ очередной тиражъ погашенія (возможность эта при разсрочкѣ займа на 81 годъ была совершенно незначительная, особенно въ первые годы) и считали, что 3%-ый заемъ пріобрѣтаемый по курсу 79,42 за 100, приноситъ имъ только 3,77% дѣйствительныхъ, тогда какъ 4%-ые займы, пріобрѣтаемые по курсу 97 за 100—4,12%, т. е. разсматривали и тотъ и другіе займы какъ выпущенные въ рентной формѣ. Кромѣ того 3%-ый заемъ для Россіи былъ новостью, къ русскимъ займамъ изъ такого нариц. процента публика не привыкла, и пріобрѣтатели его въ случаѣ необходимости впослѣдствіи реализовать свои 3%-ыя облигаціи могли столкнуться съ нежеланіемъ рынка ихъ покупать. Новый заемъ былъ отступленіемъ отъ принятой въ цѣляхъ извѣстной унификаціи русскаго госуд. долга формы золотыхъ 4%-ыхъ займовъ, которые успѣли уже завоевать обширный рынокъ; 3%-ый заемъ могъ разсчитывать только на самый ограниченный сбытъ. Дѣйствительно биржа рѣшительно отказалась котировать 3%-ыи заемъ по цѣнамъ, близкимъ къ эмиссіонной, а тѣмъ болѣе, конечно, отказывались отъ пріобрѣтенія новаго займа мелкіе капиталисты,—эти главные покупатели солидныхъ процентныхъ бумагъ. Въ 1891 г., можно сказать, заемъ оказалось невозможнымъ помѣстить вовсе среди публики даже на незначительную сумму, хотя подписка на него и состоялась, и даже ея результаты опубликованы были въ *Вѣстникѣ финансовъ* и были оффиціально признаны нашей финансовой администраціей «блестящими» [1]). Эта подписка

---

[1]) Объявлялось, что требованія на 3%-ый заемъ достигли 977.511.625 р. зол. (т. е. превысили нариц. сумму займа почти въ 8 разъ) и что подписка распредѣлилась слѣдующимъ образомъ въ учрежденіяхъ, ее принимавшихъ:

a) въ *Россіи* затребовано было:

1)	въ Госуд. Банкѣ . . .	6.874	облигацій на	859.250	р. з.
2)	» Международномъ банкѣ	74.000	» »	9.250.000	»
3)	» Учетномъ и Ссудномъ б.	74.000	» »	9.250.000	»
4)	» Русск. для внѣш. торг. б.	34.000	» »	4.250.000	»
5)	» Волжско-Камскомъ б. .	32.000	» »	4.000.000	
6)	» Агентствѣ Ліон. Кред.	4.219	»	527.375	
		225.093		28.136.625	»

b) во *Франціи* затребовано было

7)	» Crédit foncier . . .	2.350.000	»	293.750.000	»
8)	» Парижск. Нидерл. банкѣ	1.525.000		190.625.000	

оказалась однако вполнѣ фиктивною и сдѣлана была самыми банкирами (а не публикой) безъ обязательства ее осуществить, а единственно съ цѣлью муссированія успѣха займа и привлеченія къ нему вниманія большой публики. Такой искусственный (но далеко не искусный) пріемъ въ данномъ случаѣ цѣли не могъ достичь и не достигъ на самомъ дѣлѣ: публика, которая получила отъ враждебныхъ Россіи банковыхъ сферъ «надлежащія» свѣдѣнія на счетъ истиннаго значенія указанной подписки, воздержалась отъ покупки новаго займа, выпускаемаго въ неблагопріятный моментъ и въ неудачной формѣ, и наше министерство финансовъ удовольствовалось сперва опубликованіемъ подробныхъ свѣдѣній о фиктивной подпискѣ на заемъ, а затѣмъ разъясненіемъ [1]), что «договоромъ о семъ займѣ м-ру ф-овъ предоставлено было право принять въ свое распоряженіе еще въ текущемъ (1891) году значительную часть выручки этого займа, но за *неимѣніемъ въ томъ надобности* и дабы, по возможности, уменьшить расходы по уплатѣ процентовъ на сей заемъ за время его реализаціи, признано было болѣе согласнымъ съ интересами казначейства обратить въ его распоряженіе выручку новаго займа только въ 1892 г., въ которомъ будутъ также закончены и всѣ по этому займу разсчеты». Въ дѣйствительности реализація займа *началась* только въ 1892 г. и то весьма неудачно и съ большими затрудненіями для банкировъ, обязавшихся передъ нашимъ министерствомъ финансовъ оказать всяческое содѣйствіе размѣщенію займа. Вмѣсто 500.000.000 фр. нар. удалось въ 1892 году помѣстить облигацій злополучнаго 3%-аго займа только на 300.231.000 фр. и выручить за нихъ лишь 229.058.050 фр., т. е. всего 76,2939%. При размѣщеніи займа понесено было операціонныхъ расходовъ 395.818 фр., или 0,1318% съ помѣщенной нариц. суммы, такъ

9)	» Crédit Lyonnais . . .	1.525.000	»	»	190.625.000	»
10)	» Учет. нац. конторѣ .	593.000	»	»	74.125.000	»
11)	» Госкье и К°	351.000	»	»	43.875.000	»
12)	» Банкѣ вкл. и тек. счет.	335.000	»	»	41.875.000	»
13)	» О-вѣ пром. и торг. кред.	309.000	»	»	38.625.000	»
14)	» Учетномъ банкѣ . . .	282.000	»	»	35.250.000	»
15)	» О-вѣ д. сод. тор. и пром.	250.000	»	»	31.250.000	»
		7.520.000	»	»	940.000.000	»
c) въ *Англіи* затребовано было 16)	» Гамбронс-ъ въ Лондонѣ	12.000	»	»	1.500.000	»
d) » *Голландіи* затребовано было 17)	» Гопе и К° въ Амстердамѣ	57.000	»	»	7.125.000	»
e) » *Даніи* затребовано было 18)	» Частн. Копенгагск. б.	6.000	»	»	750.000	»
	Всего . .	7.820.093	»	»	977.511.625	»

[1]) Всепод. докл. на 1892 г. (Ежегодн. м-ва ф-овъ. вып. XXI, стр. 45).

что чистая выручка дала всего 76,1621% [1]). Въ русской валютѣ выручено было 57.165.558 р. з. (228.662.232 фр.), и дѣйствительный процентъ интересовъ по займу составилъ 4,217%. Остальныя 399.538 облигацій на номинальную сумму 199.769.000 фр.=49.942.250 руб. зол. были *приняты обратно въ казну* по курсу 76,6532 за 100, т. е. за 153.129.450 фр.=38.282.362½ р. з. Таковы оказались печальные результаты попытки реализовать 3%-ый заемъ вмѣсто 4%-аго. Впрочемъ министръ финансовъ [2]) утѣшалъ наше общество завѣреніями, что этотъ 3%-ый заемъ при курсѣ реализаціи въ 76 за 100 будетъ обходиться госуд. казначейству *менье, нежели 4%*,—завѣреніе курьезное особенно со стороны ученаго математика, какимъ несомнѣнно былъ И. А. Вышнеградскій, -такъ какъ никому, конечно, не могло быть воспрещено провѣрить это вычисленіе и увидѣть, что заемъ обходился госуд. казначейству не менѣе, а *больше 4%* дѣйствительныхъ, при чемъ и этотъ процентъ (4,217%) былъ сравнительно низкимъ единственно вслѣдствіе разсрочки займа на очень длинный срокъ (81 годъ). При срокѣ, принимавшемся раньше для нашихъ 5%-ыхъ займовъ (37 лѣтъ) этотъ дѣйствительный процентъ по 3%-ому займу при курсѣ реализаціи немногимъ выше 76% составилъ бы,—напримѣръ,—около 5%. Туго подвигалась реализація 3%-аго займа и въ 1893 г. (не смотря на льготы для подписчиковъ въ разсрочку и на выдачу подъ залогъ пріобрѣтаемыхъ облигацій ссудъ госуд. банкомъ въ размѣрѣ до 90% взнесенныхъ по займу суммъ), хотя и государственный банкъ и банки частные (русскіе и заграничные) усердно предлагали 3%-ыя облигаціи по 76½—78 за 100 при биржевыхъ цѣнахъ на 4%-ыя облигаціи въ 104 за 100. Частные банки, чтобы хотя до нѣкоторой степени выполнить свои обязательства передъ министерствомъ финансовъ, приняли нереализованный и въ 1893 г. остатокъ займа (16.445.625 р. з.) для окончательнаго постепеннаго размѣщенія среди публики, но внесли правительству не наличныя деньги, а процентныя бумаги на сумму 16.268.856 р. з. и 1.111.300 р. кр., часть которыхъ удалось (на сумму 4.911.995 р. з. и 1.111.300 р. кр.) въ томъ же году продать [3]); реализація же остальныхъ бумагъ состоялась только въ 1894 году, такъ что 3%-ый золотой заемъ 1891 г. пришлось реализовать въ теченіе *трехъ лѣтъ*. Окончательный отчетъ по реализаціи 3%-аго займа появился только въ 1895 г. [4]). По этому отчету изъ оставленныхъ за собою прави-

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1892 г. стр. 543.

[2]) Всепод. докладъ на 1892 г., 1. с..

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1893 г. стр. 550.

[4]) Въ *Вѣстникѣ финансовъ* за 1895 г. № 13.

тельствомъ облигацій было продано въ Парижѣ черезъ Русскій для внѣшней торговли банкъ—на 113.581.500 фр. нар. и выручено за нихъ въ среднемъ по 77,9088%, т. е. 88.490.055½ фр., а остальныя облигаціи номинально на 85.735.5000 фр. были проданы уже въ 1893 и 1894 гг. по 76,9614% или за 65.981.751½ фр. черезъ Госкье и К° въ Парижѣ, Мендельсона въ Берлинѣ и черезъ Госуд. Банкъ. Въ общемъ среднемъ 3%-ый заемъ 1891 г., включая часть, размѣщенную въ 1892 г., былъ такимъ образомъ реализованъ по 76,7174 за 100, или изъ *4,183%* дѣйств.. Собственно за часть, реализованную въ 1893—94 гг., было выручено 77½ за 100, и дѣйствительный размѣръ процентовъ интереса по ней составилъ около 4,14%. Нельзя не признать, что реализація 3%-аго займа по курсу не выше 77,9 за 100 и въ среднемъ по 77½ за 100 совершенно не оправдывалась состояніемъ русскаго госуд. кредита въ 1893—94 гг.: въ сентябрѣ 1893 г. на Парижской биржѣ [1]) этотъ заемъ не котировался ниже 79,25 за 100, а въ декабрѣ дошелъ до 84 за 100 (при цѣнахъ на 4%-ые займы — выше 104 за 100), и, слѣдовательно, уступать заемъ по 77,5 за 100 наврядъ ли представлялось необходимымъ. Если же размѣщеніе остатка займа по *биржевымъ цѣнамъ* было невозможно въ виду нежеланія публики его пріобрѣтать (какъ выпущенный въ неудачной формѣ и не разсчитанный на широкій сбытъ), то слѣдовало бы (по практиковавшимъ у насъ въ аналогичныхъ случаяхъ раньше примѣрамъ [2]) пріостановиться вовсе съ реализаціей этого остатка и даже его уничтожить; въ случаѣ же нужды въ деньгахъ—обратиться къ 4%-ому займу общаго типа. Впрочемъ въ выпускѣ новаго займа едва ли могла встрѣтиться особая надобность, такъ какъ госуд. казначейство къ 1893 г. обладало свободной наличностью въ суммѣ до 112 милл. руб., а къ 1894 г. даже до 282 милл. руб., о чемъ ниже [3]) и слѣд. единственно для накопленія таковой былъ реализованъ и остатокъ 3%-аго займа 1891 года.

Выше было указано, что погашеніе 5%-аго Голландскаго займа 1798—1815 гг., 4½%-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. и 5%-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. дороги было произведено за счетъ свободной наличности госуд. казначейства, вслѣдствіи пополненной именно суммами 3%-аго золотого займа 1891 г., реализація котораго отчасти была произведена спеціально въ цѣляхъ возмѣщенія

---

[1]) Ср. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 443.

[2]) Такъ было поступлено при реализаціи золотого займа 1859 г. (тоже 3%-аго) и 4½%-аго золотого займа 1860 года. (См. Русскій госуд. кредитъ, томъ I, стр. 209, 210 и 219—220).

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1893 г., ч. II, стр. 762 и 779.

помянутыхъ расходовъ госуд. казначейства, на что указывалъ и самъ министръ финансовъ въ своемъ всепод. докладѣ на 1892 г. [1]). Издержки на погашеніе поименованныхъ $4^1/_2$%-ыхъ и 5%-ыхъ займовъ составили 43.173.384 р. з. [2]), что соотвѣтствуетъ нарицательному капиталу въ 3%-омъ займѣ, реализованномъ по курсу 76,1621%,—56.686.178 р. з., аннюитетъ съ которыхъ (3,2954%) равняется 1.868.036 р. з. въ теченіе 81 года. Въ виду того [3]), что по погашеннымъ займамъ приходилось бы платить въ теченіе первыхъ 10 лѣтъ (съ 1892 г.) по 3.122.307 р. з., въ теченіе слѣдующихъ 18 лѣтъ по 2.138.857 р. з., затѣмъ въ теченіе 9 лѣтъ по 1.427.525 р. з. и наконецъ остальные 20 лѣтъ (до окончательнаго погашенія всѣхъ займовъ)—по 163.859 р. з., — сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе замѣны этихъ займовъ 3%-ымъ займомъ 1891 составитъ въ первые 10 лѣтъ по 1.254.271 р. ежегодно и въ теченіе слѣдующихъ 18 лѣтъ по 270.821 р. з. ежегодно; наоборотъ въ теченіе дальнѣйшихъ 9 лѣтъ убытокъ госуд. казначейства будетъ равенъ 440.511 р. з. ежегодно, — въ теченіе новыхъ 20 лѣтъ—1.704.177 р. з. ежегодно и наконецъ въ теченіе послѣднихъ 24 лѣтъ (до окончательнаго погашенія 3%-аго займа 1891 г.)—по 1.868.036 руб. зол. ежегодно. Капитализируя къ 1892 г. сказанныя сбереженія и перерасходъ изъ 4%, получимъ сбереженія въ суммѣ $1.254.271\,\varphi_{10(4)} = 10.173.260$ р. з. $+ \frac{270.821}{(1{,}04)^{10}}\varphi_{18(4)} = 2.316.106$ р. з., всего 12.489.366 р. з.; а убытки въ суммѣ $\frac{440.511}{(1{,}04)^{28}}\varphi_{9(4)} = 1.092.254$ р. з. $+ \frac{1.704.177}{(1{,}04)^{37}}\varphi_{20(4)} = 5.426.390$ р. з. $+ \frac{1.868.036}{(1.04)^{57}}\varphi_{24(4)} = 3.038.564$ р. з., всего 9.558.208 р. з.. Все сбереженіе составило слѣдовательно только *2.931.158 р. з.*, результатъ не особенно блестящій, а между тѣмъ, въ виду выпуска новаго займа изъ 3% нарицательныхъ и съ обязательнымъ погашеніемъ его по номинальной цѣнѣ, о томъ, чтобы современемъ можно было путемъ замѣны его другимъ болѣе выгоднымъ займомъ уменьшить расходы по его оплатѣ, нечего было и думать. Нарицательная же цифра госуд. долга довольно значительно вслѣдствіе конверсіи возрасла, именно съ 43.182.484 р. до 56.686.178 р., или на 31,27%. Одни проценты дѣйствительнаго интереса по затраченной на выкупъ 5%-ыхъ и $4^1/_2$%-ыхъ займовъ выручки 3%-аго займа составляли (4,218% съ 43.173.384 р.)—1.821.053 р., а по выкупленнымъ займамъ—2.011.587 р., сбереженіе =190.534 р. з..

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, вып. XXI, стр. 45.
[2]) Выше, стр. 158.
[3]) Ibid., стр. 159.

Таковы результаты выпуска 3%-аго золотого займа 1891 г., какъ конверсіонной операціи. Можно было бы еще принять, что та доплата, которая была сдѣлана при выкупѣ 4½%-аго консолидированнаго желѣзнодорожнаго займа 1875 г. за счетъ свободной наличности госуд. казначейства и стоимость которой мы опредѣлили выше [1]) по разсчету стоимости для государства 4%-аго внутренняго займа 1887 г., суммами котораго министерство финансовъ въ то время располагало,—была отнесена на счетъ суммъ, возвращенныхъ госуд. казначейству изъ выручки 3%-аго займа 1891 г.. По этому разсчету операція конверсіи 4½%-аго 5-аго ж. дорожнаго консолидированнаго займа оказалась бы выгоднѣе, нежели при сдѣланномъ нами выше разсчетѣ, такъ какъ 3%-ый заемъ 1891 г. былъ при всѣхъ своихъ недостаткахъ выгоднѣе 4%-аго займа 1887 г.. Но такъ какъ для этой доплаты суммъ, поступившихъ по 3%-ому займу 1891 въ *1892 г.*, было не вполнѣ достаточно, а суммами 4%-аго займа расходъ по этой доплатѣ могъ быть сполна покрытъ, то мы считаемъ прежній разсчетъ болѣе правильнымъ. Реализаціей въ 1892 г. части 3%-аго займа 1891 г., собственно говоря, оканчиваются кредитныя операціи, совершенныя въ министерство И. А. Вышнеградскаго въ цѣляхъ конверсіи и выкупа старыхъ займовъ. Необходимо только добавить, что, кромѣ досрочнаго выкупа указанныхъ выше займовъ, еще было погашено на 6.000.000 р. кр. (въ силу Выс. указа 23 ноября 1890 г. [2]) билетовъ (серій) госуд. казначейства, такъ что общая сумма ихъ выпуска сократилась (вмѣстѣ съ погашенными въ 1889 г.—18 мил. руб. [3]), въ общемъ на 24.000.000 руб. (съ 240.000.000 р. до 216.000.000 р.[4]). Независимо отъ этого досрочнаго погашенія билетовъ госуд. казначейства было при И. А. Вышнеградскомъ положено начало пониженію платимаго по нимъ процента (4,32%), который оказывался выше платимаго по новымъ конверсіоннымъ (4%-ымъ) госуд. займамъ и, слѣдовательно, могъ служить препятствіемъ для распространенія новыхъ госуд. процентныхъ бумагъ. Это постепенное пониженіе началось еще въ 1887 г. (Выс. указы 10 ноября и 21 дек. 1887 г. [5]), когда было повелѣно погасить сперва 18 старыхъ 4,32%-ыхъ серій (на 54 мил. р.), а затѣмъ еще пять 4,32%-ыхъ серій (на 15 мил. руб.) и выпустить

---

[1]) Стр. 150.

[2]) П. С. З. № 7212.

[3]) См. выше, стр. 100—101.

[4]) Такъ какъ это погашеніе было произведено за счетъ наличности госуд. казначейства, пополненной въ 1892 г. суммами 3%-аго золотого займа 1891 г., обошедшагося изъ 4,218% дѣйств., то замѣна 4,1%-ыхъ серій (за вычетомъ купоннаго налога) болѣе дорогимъ займомъ не можетъ быть признана выгодной операціей.

[5]) П. С. З. № 4782 и 4894.

23 новыхъ (№№ 320—312)—изъ 3,79%. Пониженіе процента составляло такимъ образомъ 0,53%, а, принявъ во вниманіе 5%-ый купонный налогъ (за вычетомъ его платилось по старымъ серіямъ 4,1%, а по новымъ 3,6%), ровно 0,5%,—пониженіе весьма значительное, особенно если не забывать, что оно въ данномъ случаѣ не сопровождалось увеличеніемъ нарицательной цифры госуд. долга и было *дѣйствительнымъ*, а не фиктивнымъ пониженіемъ. Высоч. указомъ 5 дек. 1888 г. [1]) было погашено 4,32%-ыхъ «серій» еще на 39 мил. руб., а указомъ 15 янв. 1890 г. [2]) на 18 мил. руб. и выпущено на такую же сумму 3,79%-ыхъ (№№ 343—361), Выс. указомъ 31 дек. 1890 г. [3]) замѣна 4,32%-ыхъ серій 3,79%-ыми была снова произведена на сумму въ 30.000.000 р. (для 10 серій), и, наконецъ, Выс. указомъ 9 марта 1892 г.—на 16.516.000 руб. [4]). Всего, такимъ образомъ, замѣнено было старыхъ билетовъ госуд. казначейства новыми—на сумму 172.516.000 р., и сбереженіе его по системѣ кредита составило 862.580 р. ежегодно, каковое сбереженіе и необходимо занести въ общій счетъ сбереженій, полученныхъ вслѣдствіе произведенныхъ при Вышнеградскомъ конверсіонныхъ операцій. Выпускъ новыхъ серій былъ произведенъ по прежнему срокомъ на 8 лѣтъ (кромѣ выпущенныхъ въ 1887 г. серій №№ 338—342, которыя должны были быть погашены въ теченіе 6 лѣтъ и серій 328, 343 и 355, выпущенныхъ на 4 года), а установленіе по нимъ процента въ размѣрѣ 3,79% было сдѣлано въ цѣляхъ облегченія разсчета причитающихся по нимъ *ежемѣсячно* процентовъ за вычетомъ купоннаго налога (3 р. 60 к. на каждые 100 р.), такъ чтобы приходилось начислять ежемѣсячно по 30 коп. (установленіе въ свое время процента по билетамъ казначейства въ размѣрѣ 4,32% было также сдѣлано въ видахъ практическихъ удобствъ для начисленія ежемѣсячныхъ процентовъ по 36 коп.,—каковое удобство было введеніемъ купоннаго 5%-аго налога нарушено вслѣдствіе невозможности раздѣлить причитающіеся держателямъ билетовъ 4,1% на 12).

Остается подвести итогъ произведеннымъ при Вышнеградскомъ конверсіоннымъ операціямъ и вообще тѣмъ кредитнымъ операціямъ, которыя находились въ связи съ досрочнымъ погашеніемъ старыхъ займовъ. О специальныхъ желѣзнодорожныхъ займахъ и о кредитныхъ операціяхъ въ цѣляхъ дальнѣйшаго развитія государственныхъ ипотечныхъ банковъ сказано ниже [5]). Выше приведены

---

[1]) П. С. З. № 5608.
[2]) П. С. З. № 6524.
[3]) П. С. З. № 7333.
[4]) П. С. З. № 8399.
[5]) Гл. III и IV.

всѣ необходимыя данныя и сдѣланы всѣ разсчеты для того, чтобы можно было сдѣлать о конверсіяхъ Вышнеградскаго возможно правильные и безпристрастные выводы. По своей грандіозности, широко-задуманному плану, смѣлости, а иногда и искусству въ выполненіи, принявъ во вниманіе крайне неблагопріятныя обстоятельства, при которыхъ приходилось операціи совершать (враждебное настроеніе могущественныхъ денежныхъ рынковъ и политическихъ сферъ, обусловливавшее необходимость не конверсіи старыхъ займовъ, а выкупа ихъ и замѣны новыми, выпущенными на другихъ денежныхъ рынкахъ), операціи Вышнеградскаго представляютъ явленіе совершенно исключительное не только для Россіи, но и вообще въ исторіи когда бы то и гдѣ бы то ни было производившихся кредитныхъ операцій, такъ какъ другія подобныя операціи (напр. въ Англіи, Франціи, Пруссіи и Сѣверо-Американскихъ Соединенныхъ Штатахъ) касались преимущественно займовъ *внутреннихъ*, а не внѣшнихъ и представлялись простымъ пониженіемъ процента по старымъ займамъ, а вовсе не замѣною старыхъ займовъ новыми, сопровождавшеюся необходимостью эти займы на громадныя суммы *реализовать*. Только австрійскія конверсіи до извѣстной степени могли бы быть въ этомъ отношеніи сравниваемы съ русскими, но онѣ не были столь грандіозными и не сопровождались такою живою игрою страстей и борьбою денежныхъ рынковъ, какъ операціи русскія. Къ сожалѣнію, дѣлавшаяся до сихъ поръ оцѣнка конверсіонныхъ русскихъ операцій, произведенныхъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго, не можетъ претендовать на безпристрастіе, что вполнѣ понятно, такъ какъ она высказывалась въ самый разгаръ операцій, въ моментъ борьбы (иногда личнаго характера) противъ энергическаго министра финансовъ или же въ его защиту. Хуже всего однако то, что лица, бравшіяся за критику этихъ операцій, не всегда умѣли или желали произвести точный и правильный подсчетъ достигнутыхъ результатовъ, не могли уяснить себѣ смысла произведенныхъ разсрочекъ старыхъ займовъ и часто упрекали министерство финансовъ въ томъ, что по существу или не заслуживало порицанія или даже заслуживало похвалы. Необходимо однако замѣтить, что въ этихъ недоразумѣніяхъ и нападкахъ было въ значительной степени виновато и само министерство финансовъ, которое *ни разу* не сдѣлало правильныхъ и точныхъ разсчетовъ выгодности произведенныхъ конверсіонныхъ операцій и не опубликовало этихъ разсчетовъ во всеобщее свѣдѣніе. Мало того: неоднократно министръ финансовъ въ своихъ обычныхъ ежегодныхъ всеподданѣйшихъ докладахъ, получающихъ у насъ всегда самое широкое распространеніе и со времени Н. Х. Бунге имѣвшихъ зна-

ченіе программы министерства финансовъ на будущее время и объяснительной записки къ части этой программы, исполненной въ предыдущемъ году,—давалъ или заведомо невѣрныя свѣдѣнія о конверсіонныхъ операціяхъ, или невѣрные подсчеты, или, наконецъ, подсчеты, если и вѣрные, то не точные и неправильные. Не исправлялъ дѣла и Государственный Контроль, который въ своихъ ежегодныхъ отчетахъ, также становящихся у насъ достояніемъ общества, давалъ только голыя цифры, касающіяся операцій, но ни разу не попытался сдѣлать точный подсчетъ стоимости конверсій, ихъ выгодности,—сравнить погашенные уже займы съ новыми, ихъ замѣнившими. Напротивъ: Госуд. Контроль, опредѣляя совершенно невѣрно дѣйствительный процентъ интересовъ, будто бы платимый по новымъ займамъ, скорѣе вводилъ въ заблужденіе публику, нежели ей что-нибудь разъяснялъ. Оффиціальныя свѣдѣнія объ условіяхъ, заключавшихся съ синдикатами заграничныхъ банкировъ на счетъ конверсій русскихъ займовъ, сообщались крайне скупо и поздно (если еще сообщались вообще), что давало понятно возможность циркулировать въ обществѣ на этотъ счетъ иногда самымъ неправдоподобнымъ и обиднымъ для министерства финансовъ слухамъ вплоть до обвиненія его въ заключеніи съ банкирами сепаратныхъ договоровъ въ свою собственную пользу независимо отъ интересовъ госуд. казначейства. Какъ будто бы нарочно, съ цѣлью замаскированія истинныхъ результатовъ конверсіонныхъ операцій и для вящщаго раздраженія общественнаго мнѣнія, свѣдѣнія о результатахъ первыхъ (самыхъ невыгодныхъ) конверсій (5%-аго займа 1877 г. и 5%-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ) появились въ крайне неудовлетворительномъ видѣ: первый 4%-ый золотой заемъ 1889 г. былъ выпущенъ на сумму значительно большую, нежели было необходимо для выкупа 5%-аго займа 1877 г., который онъ замѣнялъ, и при томъ въ счетъ суммъ поступленія по немъ были включены и проценты, полученные отъ банкировъ за непередачу правительству условленныхъ суммъ въ срокъ, благодаря чему для выясненія результатовъ собственно *конверсіонной* операціи приходилось производить довольно сложные разсчеты, не доступные для большой публики; отчетъ о конверсіи 5%-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ былъ напечатанъ въ *суммарномъ* видѣ безъ свѣдѣній о каждомъ изъ пяти конвертированныхъ займовъ въ отдѣльности, такъ что подсчетъ результатовъ конверсіи приходилось дѣлать на основаніи другихъ свѣдѣній, не дававшихся въ *отчетѣ о конверсіи*, а между тѣмъ всѣ эти ж. д. займы погашались въ разные сроки, были выпущены не всегда на одинаковыхъ условіяхъ, и потому *правильный* суммарный разсчетъ здѣсь

совершенно немыслимъ. Конечно для финансистовъ по специальности, бравшихся давать оцѣнку кредитнымъ операціямъ И. А. Вышнеградскаго, легко было бы обойти всѣ эти затрудненія и произвести надлежащіе вполнѣ точные подсчеты на основаніи тѣхъ же самыхъ, хотя бы и запутанныхъ, но въ общемъ вѣрныхъ оффиціальныхъ данныхъ, которыя были опубликованы во всеобщее свѣдѣніе. Жаловаться на небрежность (намѣренную или случайную) могла только большая публика, которой никто не хотѣлъ помочь разобраться въ сложныхъ кредитныхъ операціяхъ. Но въ данномъ случаѣ и специалисты не пожелали принять на себя тотъ трудъ, который не взяли на себя оффиціальныя вѣдомства [1]). Поэтому вмѣсто правильныхъ сложно-процентныхъ вычисленій прибѣгали обыкновенно къ простѣйшимъ пріемамъ складыванія суммъ уплатъ, причитавшихся по старымъ займамъ по срокъ ихъ окончательнаго погашенія и суммъ уплатъ, причитавшихся по новымъ займамъ также по срокъ ихъ окончательнаго погашенія. Сравнивая эти суммы, получали, конечно, что по новымъ займамъ будетъ въ концѣ концовъ уплачено гораздо больше, нежели по старымъ, такъ какъ они были выпущены въ общемъ на гораздо болѣе длинные сроки, нежели старые [2]). По такому разсчету всякая разсрочка займа окажется для государства чрезвычайно убыточной. Другой пріемъ, примѣнявшійся еще не такъ давно и уже значительно позже конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго [3]), напротивъ давалъ возможность показать чрезвычайную выгодность замѣны старыхъ займовъ новыми: именно предполагалось, что и тѣ и другіе займы были выпущены въ *рентной формѣ* (въ такомъ предположеніи всегда исчислялъ дѣйствительный процентъ интересовъ по нашимъ займамъ и Госуд. Контроль), такъ что *погашеніе* по займамъ можно было оставить совершенно въ сторонѣ, а вмѣстѣ съ тѣмъ и тѣ (часто весьма крупныя) погасительныя преміи sui generis, которыя приходилось

---

[1]) Необычайно характерно, что въ своихъ представленіяхъ о конверсіонныхъ операціяхъ въ комитетъ финансовъ (каковыя представленія комитетъ, въ составѣ котораго находились такіе видные финансисты, какъ А. А. Абаза, М. Х. Рейтернъ, Н. Х. Бунге, Д. М. Сольскій и Ѳ. Г. Тернеръ, неизмѣнно одобрялъ) И. А. Вышнеградскій (производившій *для себя лично* совершенно точные математическіе разсчеты этихъ операцій), давалъ свѣдѣнія и вычисленія, касающіяся только *бюджетныхъ* сбереженій, т. е. сравнивалъ тѣ уплаты, которыя слѣдовало производить по старымъ займамъ съ уплатами по новымъ (разсроченнымъ) займамъ, не капитализируя этихъ сбереженій на сроки, оставшіеся до погашенія займовъ. Такимъ образомъ, ежегодное сбереженіе по конверсіи 5%-аго займа 1877 г. было исчислено въ 5.199 602 марки, а по конверсіи 5%-аго консолид. ж. д. облигацій--въ 2.180.073 р. з.. (Дѣло особ. канц. по кред. части, Отд. II, ст. I, №№ 24 за 1888 г., 89 и 102 за 1889 г.).

[2]) Пріемъ, примѣнявшійся проф. В. А. Лебедевымъ.

[3]) Напр. у г. *Кашкарова* въ его «Главнѣйшихъ результатахъ государственнаго денежнаго хозяйства въ послѣднее десятилѣтіе (1885—1894)» Спб. 1895.

госуд. казначейству выплачивать вслѣдствіе разницы между выпускной цѣной займа и нарицательной, по которой заемъ погашался. Сравнивалась, такимъ образомъ, сумма процентовъ интереса, которую приходилось платить на нарицательный капиталъ старыхъ займовъ съ суммою процентовъ интереса на нарицательный капиталъ по замѣнившимъ ихъ новымъ займамъ. Подобные разсчеты, печатавшіеся въ распространенныхъ органахъ печати, производили на наше общество чрезвычайное впечатлѣніе своею наглядностью: каждый могъ провѣрить эти вычисленія лично, такъ какъ для такой провѣрки требовалось только знаніе первыхъ четырехъ правилъ ариѳметики. Напротивъ,— сложныя вычисленія казались какою-то путаницей и объяснялись желаніемъ затемнить «простое дѣло» въ интересахъ и въ оправданіе министерства финансовъ,— сдѣлать вопросъ непонятнымъ и неподлежащимъ повѣркѣ со стороны всѣхъ и каждаго. Характерно, что даже спеціалисты, представители финансовой науки, въ своихъ трудахъ, вышедшихъ въ свѣтъ уже *послѣ* смерти И. А. Вышнеградскаго въ то время, когда острая полемика по поводу его конверсій давно уже прекратилась, или не желали взять на себя трудъ по провѣркѣ производившихся въ самый разгаръ этой полемики исчисленій, довольствуясь неправильными подсчетами Госуд. Контроля, или вовсе признавали себя некомпетентными въ этомъ дѣлѣ [1]). Безусловно правильныя вычисленія сдѣланы проф. *И. И. Кауфманомъ* въ цитированной нами выше книгѣ «Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ», но только въ видѣ иллюстраціи къ выведеннымъ авторомъ раньше пріемамъ исчисленій и формуламъ, какъ опроверженіе сдѣланнаго проф. *В. А. Лебедевымъ* въ № 5152 *Новаго Времени* разсчета по конверсіи металлическихъ русскихъ займовъ, произведенной въ 1889—1890 гг.. Точно сдѣланы вычисленія также въ №№ 5089 и 5159 *Новаго Времени* (1890 г.) неизвѣстнымъ авторомъ, полемизировавшимъ съ тѣмъ же проф. Лебедевымъ, но эти вычисленія не могутъ быть признаны правильными, потому что они носятъ гипотетическій характеръ, именно платежи по новымъ займамъ сравнены здѣсь съ тѣми платежами, которые пришлось бы уплачивать по старымъ конвертированнымъ займамъ, еслибы послѣдніе были приведены къ срокамъ погашенія новыхъ займовъ. Подобныя вычисленія, какъ указано выше [2]), дѣлалъ иногда и министръ финансовъ въ своихъ всеподданнѣйшихъ докладахъ, при чемъ онъ капитализировалъ изъ изв. процента полученное сбереженіе на весь срокъ новыхъ займовъ и показывалъ

---

[1]) *Л. В. Ходскій*: Основы государственнаго хозяйства, Спб. 1894 г., ст. 510—512. *Старый профессоръ*: Замѣчательная эпоха, стр. 87.

[2]) Стр. 144, 151, 152.

такимъ путемъ значительно болѣе выгодный для госуд. казначейства результатъ конверсіи, нежели тотъ, который долженъ былъ по точнымъ погасительнымъ планамъ старыхъ и новыхъ займовъ получиться на самомъ дѣлѣ. Гораздо болѣе правильными явились вычисленія полковника *I. И. Бортксвича*, сдѣланныя имъ въ книгѣ «Государственныя конверсіи 1888—1889 гг.», на которыя авторъ по его собственному признанію потратилъ болѣе 20 мѣсяцевъ (!) труда. Книга эта, напечатанная въ самый разгаръ ожесточенной агитаціи со стороны Берлинской биржи и германской печати противъ первыхъ (самыхъ трудныхъ) русскихъ конверсіонныхъ операцій, была по настоянію И. А. Вышнеградскаго уничтожена, какъ могущая вредно отразиться на русскомъ госуд. кредитѣ и чрезвычайно рѣзко отзывавшаяся о дѣйствіяхъ министерства финансовъ. На сколько въ данномъ случаѣ былъ правъ г. Вышнеградскій,—судить не беремся, такъ какъ мы не имѣли въ своемъ распоряженіи (и не могли имѣть за ея уничтоженіемъ) книги г. Бортксвича, но не можемъ не замѣтить, что запрещеніе какой бы то ни было критики дѣйствій министерства финансовъ въ области публичнаго кредита несравненно хуже отражается на этомъ кредитѣ, нежели самая ожесточенная и несправедливая критика. Вычисленія же и критику г. Бортксвича опровергнуть было весьма нетрудно, тѣмъ болѣе что ни эти вычисленія не были безусловно правильны (уже самое количество времени, потраченное на нихъ г. Бортксвичемъ, показываетъ, что авторъ злополучной книги не особенный знатокъ этого дѣла), ни критика не была совершенно основательной. Говоримъ это потому, что мы имѣли возможность ознакомиться съ *выводами*, которые дѣлалъ г. Бортксвичъ въ своей уничтоженной книгѣ [1]). Вотъ эти выводы: 1) Невыгодность 1-аго 4%-аго золотого займа въ 125.000.000 р. з. замаскирована тѣмъ, что a) свободный остатокъ отъ выручки займа за полною оплатою 5%-го займа 1877 г. былъ оффиціально показанъ на 1.218.705 р. больше дѣйствительнаго и тѣмъ, что b) оффиціально было удостовѣрено, что на дѣйствительную по займу выручку уплачивается 4,75%, а на самомъ дѣлѣ этотъ процентъ=4,956%. 2) При выкупѣ прежнихъ 5%-ыхъ облигацій на 102.228.114 £ было уплачено за каждый фунтъ стерл. по 6 р. 30½ к., 6 р. 32 к., 6 р. 34½ к. зол., тогда какъ биржевая цѣна была 6 р. 28¾ к., вслѣдствіе чего было переплачено 3.199.000 руб.. 3) При выкупѣ девяти десятыхъ 5%-аго серебрянаго займа 1855 г. считалось 95 к. з. за 1 р. сер.

---

[1]) Найдено нами въ копіи съ Всеподданнѣйшаго прошенія полковника Бортксвича, находящейся въ архивѣ Н. Х. Бунге.

вмѣсто 75 к. з.,—переплата составила—6.890.180 р. з.. 4) Наши новые 4%-ые займы, приносящіе въ общемъ 4,43%, продаются за ¾ рыночной цѣны французской 3%-ой ренты и меньше, чѣмъ за ⅔ цѣны англійскихъ 2¾%-ыхъ консолей. Банкиры же за эту операцію получали 20.157·850 р. зол.. 5) Уплата процентовъ по ¼ года заставляетъ государство терять по 140 240 р. въ годъ, а за всѣ 80 лѣтъ изъ 4% годовыхъ—около 83.000.000 р.. 6) Благодаря исчисленію паритета рубля въ 6 р. 32,1 к. з. за 1 £ вмѣсто биржевой цѣны въ 6 р. 28½ к., ежегодная переплата должна составить 178.995 руб. зол.. 7) Прежніе 5%-ые займы на сумму 681.500.000 руб. зол. срокомъ отъ 11 лѣтъ 10 мѣс. до 75 лѣтъ 8½ мѣс. замѣнены новыми 4%-ыми займами въ нариц. суммѣ 775.500.000 руб. зол. срокомъ на 81 годъ. Должно пройти еще 35 лѣтъ, прежде чѣмъ эта премія будетъ погашена, а процентъ по новымъ займамъ будетъ равенъ: по 1-ому 4%-ому—4,956%, а по всѣмъ остальнымъ 4%-ымъ займамъ—4,65% при условіи погашенія ихъ не раньше 1971 г.. 8) Что такіе займы, по которымъ выдаются обязательства на суммы, превышающія тѣ суммы, которыя получены въ дѣйствительности, вредны для государства, видно между прочимъ изъ того, что по десяти конвертированнымъ займамъ правительство получило 635 м. руб., а обязалось на 211 м. руб. больше. Означенная премія (выданная при первоначальномъ заключеніи займовъ и при ихъ погашеніи) будетъ уплачена предками, получившими въ долгъ 635 мил. руб., въ теченіе 78 лѣтъ (съ 1855 по 1933 г.), самый же долгъ въ 635 мил. руб. (т. е. сумму въ три раза большую) прійдется платить потомкамъ, не получившимъ въ долгъ ничего, въ теченіе 38 лѣтъ (съ 1933 по 1971 г.), т. е. въ два раза болѣе короткій срокъ. 9) Послѣ нашихъ конверсій ежегодные платежи по госуд. долгу не сократились (?), а только часть оныхъ съ ближайшихъ 23 лѣтъ перенесена на послѣдующія 58 лѣтъ, при томъ съ чрезвычайнымъ обремененіемъ сихъ послѣднихъ годовъ, а, слѣд., будущихъ, еще неуспѣвшихъ родиться, поколѣній. Мы выгадали съ 1891 по 1913 г.—106.000.000 р., а наши дѣти переплатятъ за эту выгоду въ теченіе слѣдующихъ 58 лѣтъ (1914—1971)—621½ м. руб., т. е. въ 6 разъ больше.

Изъ приведеннаго выше подробнаго обзора результатовъ каждой конверсіонной операціи И. А. Вышнеградскаго въ отдѣльности видно, что далеко не всѣ замѣчанія г. Бортквича могутъ быть признаны справедливыми, а подсчеты его точными. Такъ, прежде всего не совсѣмъ вѣрно онъ опредѣляетъ дѣйствительный процентъ интересовъ по золотымъ 4%-ымъ займамъ, выпущеннымъ въ 1889 г., и при томъ невѣрно именно въ интересахъ м-ва ф-овъ, т. е. г. Борт-

кевичъ принималъ *низшій* процентъ противъ дѣйствительнаго: на самомъ дѣлѣ процентъ по 1-ому 4%-ому займу правильно слѣдуетъ опредѣлять въ 4,98%, а не въ 4,956%, по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ первой серіи въ 4,77%, а не въ 4,65%, какъ вычислилъ г. Бортκевичъ [1]). Только процентъ по 4%-ымъ ж. д. облигаціямъ 2-ой серіи опредѣленъ г. Бортκевичемъ совершенно точно (4,65%). Далеко не такъ уже справедливы и упреки г. Борткевича по адресу нашихъ оффиціальныхъ вѣдомствъ (министерства финансовъ и госуд. контроля) въ желаніи ихъ *замаскировать* результаты реализаціи перваго конверсіоннаго 4%-аго займа показаніемъ остатка отъ новаго займа (послѣ выкупа стараго) на 1.218.705 руб. больше дѣйствительнаго и опредѣленіемъ дѣйствительнаго процента интересовъ по займу въ 4,75% вмѣсто 4,956%. Во всякомъ случаѣ замаскированіе это было весьма прозрачнымъ, хотя бы уже потому, что въ Отчетѣ Государственнаго Контроля о поступленіяхъ по 4%-ому первому конверсіонному займу съ самаго начала были приведены не суммарныя, а довольно детальныя и подробныя данныя. Именно, было указано, что по условію отъ синдиката было получено государственнымъ казначействомъ 83½% съ нариц. цифры займа и что сверхъ того отъ синдиката же поступило бонификаціи за несвоевременное открытіе подписки — 88.562 фр. и процентовъ за время реализаціи займа по 1 іюля 1889 г.—5.568.396 фр. и 603 £ 10 sh. 4 d., а всего въ переводѣ на русскую валюту — 1.418.044 р. з., вмѣстѣ съ поступленіемъ по самому займу (83½%) — 105.793.015 руб. зол. [2]). Дана была впослѣдствіи и цифра добавочныхъ по конверсіи расходовъ [3]), хотя первоначальное устраненіе ея изъ общаго разсчета несомнѣнно могло подавать поводъ къ нареканіямъ. Насколько мало Госуд. Контроль желалъ маскировать дѣло, ясно изъ того, что въ обычномъ обзорѣ движенія государств. долга, начиная съ 1889 г. [1]), неизмѣнно курсъ реализаціи займа показывался именно

---

[1]) Мы вычисляли по таблицамъ *г. Малешевскаго* (стр. 548—549).

[2]) Отчетъ Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129.

[3]) См. выше, стр. 96. Въ подлинномъ дѣлѣ о конверсіи 5%-аго займа 1877 г. и о выпускѣ 1-аго 4%-аго займа 1889 г. министръ финансовъ вычислялъ курсъ реализаціи послѣдняго въ 82,87% (взявъ здѣсь въ разсчетъ и ту коммиссію, которая была въ размѣрѣ 3,8% съ нариц. суммы займа уплачена банкирамъ-посредникамъ, принявшимъ заемъ по твердой цѣнѣ 83½ за 100 и друг. расходы по займу). Этотъ курсъ реализаціи (82,87%) И. А. Вышнеградскій находилъ чрезвычайно выгоднымъ для госуд. казначейства (хотя одновременно 4%-ые русскіе консоли котировались въ Берлинѣ по 86, а въ концѣ министерства Н. Х. Бунге даже по 89,6) и объяснялъ возможность такой выгодной реализаціи особенно благопріятнымъ экономическимъ положеніемъ Россіи (два урожая, громадное превышеніе вывоза надъ ввозомъ). Банкирамъ-посредникамъ, реализовавшимъ заемъ были выхлопотаны Высочайшія награды. (Дѣло особ. канц. по кред. части II отд., ст. I, № 24 за 1888 г. и № 81 за 1889 г.).

въ 83½% и слѣд. въ этотъ курсъ не были включены поступленія вслѣдствіе начисленія съ синдиката процентовъ и бонификаціи. Ошибка Госуд. Контроля заключается только въ томъ, что онъ дѣйствительный процентъ интерессовъ по этому займу опредѣлялъ въ 4,72% принимая курсъ реализаціи его (правильно) въ 83½%, не говоря уже о томъ, что здѣсь Госуд. Контроль повторялъ свою обычную (до и послѣ Вышнеградскаго, такъ что собственно упрекать Вышнеградскаго здѣсь не приходится), ошибку: опредѣлять дѣйствительный процентъ интерессовъ по займамъ, не принимая во вниманіе погашенія ихъ по нариц. цѣнѣ въ опредѣленные сроки и считая напротивъ всѣ ихъ заключенными какъ бы въ рентной формѣ: 4,72% соотвѣтствуютъ курсу реализаціи не въ 83½ за 100, а въ 84,634 за 100, что соотвѣтствуетъ уже дѣйствительно всей выручкѣ по займу, включая процентъ и бонификацію (при курсѣ 83½ за 100 дѣйствительный процентъ 4%-аго займа, выпущеннаго въ рентной формѣ, былъ бы - 4,79% [2]). Между тѣмъ включеніе этихъ процентовъ и бонификаціи въ поступленіе по реализаціи займа дѣйствительно не имѣетъ достаточныхъ основаній, такъ какъ госуд. казначейство, получая процентъ отъ банкирскаго синдиката, въ тоже время уплатило [3]) по новому 4%-ому займу—5.000.000 р. з. процентовъ (съ 1 дек. 1888 г.) и 1.020.952 руб. зол. процентовъ по конвертированному 5%-му займу 1877 г. (по 1 апр. 1889 г.) Слѣд., благодаря непредъявленію къ конверсіи облигацій 5%-аго займа 1877 г. до срока прекращенія теченія по нимъ процентовъ и благодаря начисленію процентовъ на новый заемъ съ 1 дек. 1888 г., пришлось платить одновременно и по старому (замѣняемому) и по новому займамъ. До момента же передачи Государственному Банку остатка отъ выручки по новому займу, употребленной на выкупъ 5%-аго займа, русское правительство уплачивало проценты по этому остатку, не имѣя возможности извлечь изъ него какой-либо реальной выгоды, и эта уплата продолжалась полгода (какъ видно изъ того, что банкирскій синдикатъ только къ 1 іюлю 1889 г. доставилъ правительству всю выручку по займу), достигнувъ безъ приплатъ

---

[1]) Ibid., стр. 614.

[2]) Системѣ Госуд. Контроля слѣдовали въ своихъ опредѣленіяхъ дѣйствительнаго процента по русскимъ займамъ также г.г. Глаголевъ, Бржескій и Ходскій, которыхъ ни въ какомъ случаѣ нельзя упрекнуть въ желаніи маскировать какіе бы то ни было факты. Госуд. Контроль впрочемъ дѣйствительно ввелъ въ заблужденіе г. Ходскаго (Основы госуд. хозяйства, стр. 512), который опредѣлилъ вслѣдъ за Госуд. Контролемъ курсъ реализаціи 1-аго 4%-аго займа въ 83½ за 100, а дѣйств. процентъ интерессовъ въ 4,72% (вмѣсто 4,79%, какъ это слѣдовало бы сдѣлать, если бы, конечно, считать, что заемъ выпущенъ въ рентной формѣ).

[3]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 132 и 165.

при погашеніи займа по нариц. цѣнѣ—536.528 р. [1]), а съ приплатами даже 557.761 р.. Сложивъ эту сумму съ уплаченными въ 1889 г. по 5%-ому займу 1877 г. суммами (1.020.952 руб.), получимъ весь расходъ—въ 1.578.713 руб., а вычтя отсюда тѣ 1.418.044 р., которые были получены отъ синдиката въ видѣ процентовъ и бонификаціи за недоставленныя въ срокъ суммы выручки по 4%-ому 1-ому золотому займу 1889 г., получимъ всю приплату госуд. казначейства—въ *160.669 р.*. Вотъ та сумма, о «маскированіи» которой можно было бы единственно говорить, еслибы для исчисленія ея не было приведено въ Отчетѣ Государ. Контроля всѣхъ данныхъ, откуда эту цифру можно было бы вывести. Какъ только-что нами указано, можетъ идти рѣчь о маскированіи только той части общихъ расходовъ, связанныхъ съ выпускомъ 4%-аго 1-аго золотого займа и 4%-ыхъ консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ облигацій 1-ой и 2-ой серіи, которые показаны въ статьѣ непредусмотрѣнныхъ расходовъ особой канцеляріи по кредитной части (въ суммѣ 550.000 руб. кред.), но и объ этомъ расходѣ есть свѣдѣнія въ Отчетѣ Госуд. Контроля, хотя и въ другомъ мѣстѣ [2]). Справедливъ упрекъ г. Борткевича по адресу министерства финансовъ, что оно вводило въ заблужденіе общество, утверждая, будто по новому 4%-ому займу дѣйствительный процентъ интересовъ былъ на 1/4 процента ниже, нежели по конвертированному 5%-ому [3]), тогда какъ на самомъ дѣлѣ дѣйств. процентъ по новому займу составлялъ не 4,75%, а 4,956% (по вычисленію г. Борткевича [4]). Госуд. Контроль опредѣлялъ этотъ дѣйствительный процентъ, какъ нами только - что указано, даже въ 4,72%, принимая заемъ какъ выпущенный въ рентной формѣ, а курсъ его реализаціи - не въ 83 1/2, а въ 84,634 за 100, т. е. включая поступленія отъ банкирскаго синдиката *процентовъ и бонификаціи*. Характерно, что Госуд. Контроль опредѣлялъ такой процентъ (4,72%), *не оговариваясь*, что курсъ реализаціи займа онъ принимаетъ въ 84,634%, а напротивъ приводя этотъ курсъ реализаціи какъ 83 1/2%. Откуда взята г. Борткевичемъ цифра 1.218.705 р. для насъ непонятно. Что касается до вычисленій г. Борткевича, столько уплатили по тѣмъ или другимъ займамъ предки и сколько должны будутъ уплатить потомки, то мы не провѣряли этихъ вычисленій за совершенною ихъ безполезностью и безцѣльностью. Упрекать министерство финансовъ въ выпускѣ займовъ, погашае-

---

[1]) Съ 26.826.395 р. нариц., соотвѣтствующихъ 22.400.044 р. дѣйствительнаго остатка отъ конверсіи (въ годъ—1.073.056 р.).

[2]) Стр. 337 Отч. за 1889 г.

[3]) Ежегод. м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 46 (Всепод. докл. на 1890 г.).

[4]) По нашему вычисленію 4,98%. (Выше, стр. 95).

мыхъ въ длинные сроки, вмѣсто краткосрочныхъ совершенно неосновательно, хотя несомнѣнно, что въ общемъ за большій срокъ будетъ больше выплачено государствомъ и денегъ, но государство будетъ въ этомъ случаѣ платить *не даромъ*, а за пользованіе извѣстнымъ капиталомъ, которымъ оно не пользовалось бы, еслибы его до срока или въ болѣе короткіе сроки уплатило. Разсуждая на манеръ г. Бортксвича, пришлось бы, прійти къ заключенію, что самая несовершенная и невыгодная форма госуд. займовъ—рентная, такъ какъ, при невозможности погашать такіе займы изъ бюджетныхъ остатковъ, они обременяютъ, можно сказать, населеніе *вѣчно;* между тѣмъ, какъ извѣстно, и практика и наука пришли къ тому заключенію, что рентная форма займовъ наиболѣе удобная и совершенная, какъ не налагающая на государство обязанности въ опредѣленные сроки погашать свои долги (быть можетъ въ то время, когда государство не имѣетъ совершенно свободныхъ средствъ); если же государству, не погашающему своихъ займовъ, и приходится вѣчно платить, то за то оно вѣчно же и пользуется занятымъ капиталомъ, его не возвращая. Съ другой стороны упреки въ томъ,— что премія въ 211 мил. руб., выданная при первоначальномъ заключеніи займовъ и ихъ конверсіи, была и будетъ уплачена предками въ теченіе *78 лѣтъ*, а самый долгъ въ суммѣ 635 мил., т. е. въ *три раза большій* преміи, будетъ уплаченъ потомками въ теченіе *38 лѣтъ*, т. е. въ два раза болѣе короткій срокъ,—являются возраженіемъ вообще не противъ кредитныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго, а противъ той формы погашенія займовъ, которая выражается въ ежегодномъ отчисленіи нѣкотораго процента съ первоначальной суммы займа съ присоединеніемъ процентовъ на уже погашенную его часть. Съ нашей точки зрѣнія эта форма является однако наиболѣе удобной и наименѣе обременительной для госуд. казначейства (послѣ рентной), такъ какъ напередъ здѣсь извѣстна та сумма (всегда одна и таже ежегодно по срокъ погашенія займа), которую государству приходится платить по системѣ кредита, а при значительной разсрочкѣ займа увеличеніе платежей по сравненію съ займомъ въ рентной формѣ совершенно незначительно (напр. при 80-лѣтнихъ 4%-ыхъ займахъ—всего на 0,168562%). Мы увидимъ, что впослѣдствіи наше министерство финансовъ, когда оно прибѣгло къ выпуску займовъ въ рентной формѣ и къ замѣнѣ срочно-погашаемыхъ займовъ рентными, упрекали за такое новшество и не безъ основанія замѣчали, что незначительное отчисленіе въ погасительный фондъ немного обременило бы госуд. казначейство, а между тѣмъ заставило бы постепенно разсчитаться съ госуд. долгами. Во французской печати все чаще и чаще слышатся упреки

по адресу республиканскихъ министерствъ, что они не озабочиваются погашеніемъ старыхъ долговъ и тѣмъ самымъ не расчищаютъ почвы на случай необходимости прибѣгнуть къ новымъ грандіознымъ кредитнымъ операціямъ. Фактъ успѣшнаго погашенія госуд. долговъ Англіей и Сѣверо-Американскими Соединенными Штатами, а въ настоящее время, и Пруссіей—у всѣхъ передъ глазами. Гладстону [1]) вмѣняютъ въ особую заслугу возобновленіе въ системѣ англійскаго государственнаго долга—такъ наз. «аннюитетовъ», т. е. системы постепеннаго погашенія госуд. займовъ путемъ ежегодной уплаты опредѣленной части капитала вмѣстѣ съ процентами. По существу здѣсь на погашеніе также отчисляется нѣкоторая добавка къ платимому проценту интересовъ согласно сроку погашенія займа (въ Англіи обыкновенно 25 лѣтъ). Но то, что вмѣняютъ въ заслугу англійскому государственному дѣятелю,—ставятъ въ упрекъ русскому министру финансовъ, не рѣшившемуся прибѣгнуть къ выпуску займовъ въ рентной формѣ, но сдѣлавшему ихъ срочно погашаемыми, благодаря присоединенію къ процентамъ интереса (4%), незначительнаго погасительнаго фонда (менѣе 0,17%), съ помощью котораго 4%-ый заемъ могъ быть погашенъ въ теченіе 80 лѣтъ. Намъ незачѣмъ добавлять, что прибѣгнуть къ тому типу аннюитетовъ, который примѣненъ былъ въ Англіи, было совершенно невозможно, такъ какъ такая попытка неминуемо увѣнчалась бы полнымъ неуспѣхомъ, не представляя ни для публики, ни для госуд. казначейства тѣхъ выгодъ, которыя представляютъ срочно-погашаемые по тиражу займы [2]).—Если и не совсѣмъ неправильный, то всякомъ случаѣ чрезмѣрно преувеличенный упрекъ бросаетъ также г. Борткевичъ противъ И. А. Вышнеградскаго по поводу неточнаго и невыгоднаго для Россіи паритета рубля къ фунтамъ стерл., принятаго для нашихъ металлическихъ займовъ, начиная съ 1889 г.. И. Ф. Ціонъ [3]) полагалъ, что это исчисленіе было сдѣлано Вышнеградскимъ по невѣдѣнію вслѣдствіе заблужденія, въ которое онъ былъ введенъ однимъ изъ нашихъ биржевыхъ дѣльцовъ (г. Ротштейномъ). Свѣдѣніе это однако совершенно невѣроятно, такъ какъ Вышнеградскій былъ первоклассннымъ вычислителемъ и не могъ сдѣлать никакихъ ошибокъ, повѣривъ на слово постороннимъ лицамъ.

---

[1]) См. напр. *A. de-Malarc:* Trois grands acts de Gladstone въ *Journal des économistes* 1898, іюль.

[2]) Даже въ Англіи система аннюитетовъ могла быть примѣнена только относительно сберегательныхъ кассъ, которыя, пріобрѣтая срочные аннюитеты, могли своевременно помѣщать полученный вмѣстѣ съ процентами интереса самый капиталъ въ другія бумаги. Большая публика и въ Англіи никогда не покупаетъ срочныхъ аннюитетовъ, рискуютъ брать ихъ иногда еще, кромѣ сберегательныхъ кассъ, очень крупные капиталисты. Ср. *И. И. Кауфманъ:* Госуд. долгъ Англіи съ 1688 по 1890 г.. Спб. 1893, стр. 292—297 и 313—317.

[3]) Итоги финансоваго управленія г. Вышнеградскаго, стр. 39.

При всемъ томъ для насъ непонятно, почему паритетъ для 1 £ былъ принятъ для металлическихъ займовъ Вышнеградскаго въ 6 руб. 32 1/10 к. зол. вмѣсто 6 руб. 30 1/2 к. з., какъ было установлено (едва-ли не по инициативѣ самого Вышнеградскаго) Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта отъ 8 дек. 1888 г.. По всей вѣроятности это не было ни ошибкой, ни злоупотребленіемъ, а печальною необходимостью—въ силу категорическаго требованія банкирскихъ синдикатовъ, принимавшихъ на себя реализацію русскихъ займовъ. Впрочемъ потери отъ такого исчисленія не могутъ быть такъ велики, какъ исчисляетъ г. Борткевичъ, хотя бы уже потому, что займы заключались почти исключительно во Франціи и оплата ихъ во Франціи производилась *франками*, а не рублями или фунтами стерл., какъ во франкахъ же поступали и вырученныя по займамъ суммы. Для того, чтобы получить результаты, вычисленные г. Борткевичемъ, требовалось бы, чтобы выручка по займамъ поступила фунтами, а оплата процентовъ интереса и погашенія производилась бы рублями зол.. Такъ однако не было и быть не могло, потому что въ условіяхъ займовъ категорически было указано, что они оплачиваются въ валютѣ каждой страны по принадлежности, гдѣ производится оплата купоновъ и выплата капитала, и, слѣд., госуд. казначейство всегда имѣетъ возможность пріобрѣтать иностранную монету по курсу дня [1]). Весьма возможно также, что выгодный для Англіи паритетъ рубля къ фунту стерл. былъ назначенъ съ цѣлью привлеченія вниманія богатаго великобританскаго денежнаго рынка къ рускимъ займамъ, перемѣщавшимся въ то время изъ Германіи въ другія государства. Не слѣдуетъ еще забывать, что только при Вышнеградскомъ впервые паритетъ рубля зол. былъ приведенъ въ нѣкоторое соотвѣтствіе съ фунтомъ стерл.. Раньше (не только при Рейтернѣ, но и при Бунге, которыхъ однако никто не упрекалъ въ злоупотребленіяхъ) этотъ паритетъ принимался въ 6 р. 36 к. и даже 6 р. 40 к. з., по каковымъ паритетамъ неизмѣнно въ отчетахъ Госуд. Контроля и исчислялась оплата нашихъ металлическихъ займовъ, выпускаемыхъ въ фун. стерл., и это въ то время, когда не была еще проведена монетная реформа 17 дек. 1885 г. [2]) и когда рубль золотомъ по теоретическому паритету составлялъ, слѣд., всего 6 р. 28,64 к. з.. Этою же чрезмѣрною расцѣнкою фунта стерл. для старыхъ займовъ объясняется и чрезмѣрность расцѣнокъ таковаго при выкупѣ старыхъ

---

[1]) Курсъ въ 6 р. 28 к. –6 р. 29 к. зол. за 1 £ былъ, конечно, курсомъ временнымъ. Паритетъ совершенно точно составлялъ 1 £ -6 р. 30 1/2 к. з., и назначать въ самыхъ условіяхъ выпускаемыхъ займовъ можно и должно было только паритетъ -*теоретическій*, а не биржевой.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, п. I, стр. 597—598.

займовъ, заключенныхъ въ ££, о которой говорили мы выше [1]) и которую г. Ціонъ объясняетъ заблужденіемъ г. Вышнеградскаго, не разобравшаго будто бы разницы между курсами фунтовъ на франки Londres *long* и Londres *court*,—разницѣ, слишкомъ понятной для спеціалистовъ, а тѣмъ болѣе для такого первокласснаго биржеваго дѣльца, какимъ Вышнеградскій былъ несомнѣнно. Съ другой стороны при выкупѣ нѣкоторыхъ старыхъ займовъ паритетъ фунта стерл. къ русскому рублю былъ принятъ совершенно правильно теоретически, а иногда и *ниже* теоретическаго паритета [2]). Безусловно справедливы упреки г. Борткевича по поводу выкупа 5%-аго серебрянаго займа 1855 г., о чемъ подробно говорено нами выше [3]), и почти не имѣетъ практическаго значенія послѣднее его замѣчаніе относительно *убытковъ* госуд. казначейства вслѣдствіе назначенія оплаты новыхъ займовъ по четвертямъ года вмѣсто полугодій. Дѣло въ томъ, что госуд. казначейство не получаетъ процентовъ на суммы, поступающія въ уплату казенныхъ сборовъ и налоговъ, и, слѣдовательно, для него безразлично оплачивать проценты по займамъ раньше или позже, сохраняя въ послѣднемъ случаѣ необходимыя для сказанной оплаты суммы. Во всякомъ случаѣ начисленіе процентовъ на эти суммы могло бы быть сдѣлано по 1—2% годовыхъ (процентъ, платимый у насъ частными кредитными учрежденіями и госуд. банкомъ по текущимъ счетамъ), но никакъ не по 4%, какъ считалъ г. Борткевичъ, на исчисленіяхъ и выводахъ котораго мы остановились болѣе подробно во-первыхъ потому, что они были единственными основными на детальномъ и серьезномъ изученіи кредитныхъ операцій г. Вышнеградскаго и были построены на основаніи болѣе или менѣе правильныхъ и точныхъ математическихъ разсчетахъ, а во-вторыхъ съ тою цѣлью, чтобы показать несостоятельность многихъ изъ этихъ выводовъ и исчисленій, въ свое время произведшихъ въ нашемъ административномъ мірѣ настоящую сенсацію, а въ заграничной печати породившихъ всевозможные, неблагопріятные для министерства финансовъ, толки. Изъ нашего изложенія видно, что книга г. Борткевича никакими опасностями для русскаго госуд. кредита грозить не могла, особенно если бы выпускъ ея сопровождался соотвѣтствующими и компетентными разъясненіями со стороны министерства финансовъ показывающими несостоятельность разсчетовъ и выводовъ г. Борткевича. И. А. Вышнеградскій, какъ мы уже говорили выше, добился уничтоженія означенной книги г. Борткевича

---

[1]) Стр. 91, 105, 109, 122, 126, 136, 143.

[2]) См. выше, стр. 114, 148, 154—156.

[3]) Стр. 120, 121, 124, 125, 127—130.

и тѣмъ, конечно, далъ пищу для всевозможныхъ пересудовъ въ обществѣ, въ заграничной печати и на биржахъ, заграничныхъ и русскихъ. Всѣ эти толки внѣ всякаго сравненія принесли больше вреда русскому государственному кредиту, нежели могла его принести книга г. Борткевича, не совсѣмъ по своему характеру и доступная для пониманія такъ называемой большой публики.

Упрекать министерство финансовъ въ томъ, что русскія 4%-ыя бумаги были выпущены и котировались по курсу болѣе низкому, нежели французскія 3%-ыя или англійскія 2¾%-ыя бумаги, можно развѣ въ видѣ курьеза, а между тѣмъ этотъ упрекъ неоднократно приходилось читать и не со стороны одного г. Борткевича, какъ будто бы отъ министра финансовъ могло зависѣть установленіе биржевыхъ цѣнъ на тѣ или другія фонды, — какъ будто-бы отношеніе цѣнъ русскихъ фондовъ къ цѣнамъ другихъ первоклассныхъ западно-европейскихъ фондовъ до Вышнеградскаго было болѣе благопріятно, нежели при Вышнеградскомъ! Проф *Л. В. Ходскій* [1]) справедливо замѣчаетъ, что «никакой министръ финансовъ не можетъ произвести въ обширныхъ размѣрахъ конверсіи госуд. займовъ, если для этого не существуетъ фактическихъ благопріятныхъ условій денежнаго рынка» и что послѣ конверсіи «относительная дороговизна русскаго кредита по сравненію съ Западной Европой осталась та же». Само собою ясно, что послѣднее обстоятельство въ высшей степени прискорбно, и остается пожалѣть, что министерству И. А. Вышнеградскаго не удалось поднять госуд. кредитъ на относительно большую высоту по сравненію съ предыдущей эпохой, хотя все-таки нельзя не замѣтить, что конверсіями былъ сдѣланъ первый серьезный шагъ къ сближенію рыночныхъ цѣнъ на наши фонды съ цѣнами первоклассныхъ западно-европейскихъ фондовъ. Конечно, искусство Вышнеградскаго было здѣсь не причемъ: онъ только воспользоваться благопріятно-сложившимися обстоятельствами, — всеобщимъ пониженіемъ учетно-ссуднаго процента на Западѣ и, къ сожалѣнію, не всегда воспользовался во-время и наиболѣе удачно. Въ чемъ заключались недостатки конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго и какъ слѣдовало вести дѣло на основаніи данныхъ, выработанныхъ финансовой наукой и практикой, указано нами выше [1]) и мы сейчасъ къ этому вопросу возвратимся. Однако не слѣдуетъ преувеличивать этихъ недостатковъ и помнить, что дѣлать гораздо труднѣе, нежели критиковать и что во многомъ дѣйствія Вышнеградскаго были парализованы предыдущею неудачною кредитною

[1]) Начала госуд. хозяйства, стр. 510—511.

[1]) Стр. 96, 118, 123, 142, 150.

политикой, которая, какъ неоднократно указано въ первомъ томѣ нашего труда, очень рѣдко могла похвастать безупречностью. Такъ особенно усиленно упрекали Вышнеградскаго за то громадное вознагражденіе, которое имъ было выдано заграничнымъ банкирамъ за ихъ участіе въ выпускѣ конверсіонныхъ займовъ. Г. Борткевичъ эти «переплаты» исчислялъ въ 20.157.850 р. з. На самомъ дѣлѣ коммиссіонное вознагражденіе банкирамъ-посредникамъ составило еще большую сумму, какъ видно, изъ приведенныхъ выше данныхъ [1]), именно:

При выпускѣ 1-аго 4%-аго зол. займа было уплач. съ нариц. суммы	125.000.000 р.—	2.875.000 р.—	(2,30%)
+ добавочное вознагражденіе	—	299.948 р.—	
При выпускѣ консолид. ж. дор. займовъ 1 и 2 серій было уплачено съ нариц. суммы . .	485.198.000 р.—	12.744.322 р.—	(2,625%)
При выпускѣ 2-го 4%-аго зол. займа было уплачено съ нариц. суммы.	90.000.000 р.—	2.385.000 р.—	(2,65%)
При выпускѣ 3-ьяго 4%-аго зол. займа было уплачено съ нариц. суммы	75.000.000 р.—	1.650.000 р.—	(2,20%)
При выпускѣ 4-аго 4%-аго зол. займа было уплачено съ нариц. суммы	10.441.000 р.—	208.820 р.—	(2%)
При выпускѣ консолид. жел. дор. займа 3-ьей серіи было уплачено съ нариц. суммы	80.000.000 р.—	1.501.800 р.—	(1,881%)
	865.939.000 р.—	21.667.890 р.—	(2,502%)

Такъ какъ вся выручка по конверсіоннымъ займамъ (за вычетомъ расходовъ реализаціи, въ томъ числѣ и вознагражденія банкировъ-посредниковъ) составила 767.670.550 р. [1]), то банкирская коммиссія съ этой суммы составитъ даже 2,822% и хотя такое вознагражденіе приходится признать весьма крупнымъ, но не слѣдуетъ упускать изъ виду, что вся организація нашего внѣшняго государ-

[1]) Выше, стр. 94, 115, 123, 136, 143, 149.

ственнаго кредита еще задолго до Вышнеградскаго была создана на началахъ обращенія не къ публикѣ непосредственно, а къ могущественнымъ банкирскимъ фирмамъ, которыя брали на себя реализацію русскихъ госуд. займовъ и которыя, естественно, требовали за свои услуги болѣе или менѣе значительнаго вознагражденія. Это вознагражденіе въ предыдущую эпоху было несравненно значительнѣе, нежели при Вышнеградскомъ, что̀ объяснялось большею трудностью для банкирскихъ фирмъ реализовать русскіе займы при нерасположеніи къ нимъ заграничныхъ денежныхъ рынковъ, иногда отказывавшихся вовсе принимать русскія цѣнности. Не говоря уже о громадной «коммиссіи», полученной банкирами при реализаціи гарантированныхъ русскимъ правительствомъ акцій и облигацій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ (иногда свыше 10%), не слѣдуетъ забывать [1]), что напр. коммиссія при выпускѣ 1-аго консолид. желѣзнодорожнаго 5%-аго займа 1870 года составила 4% съ нариц. его суммы (12.000.000 £), а въ эпоху, непосредственно предшествовавшую министерству И. А. Вышнеградскаго (Н. Х. Бунге) эта «коммиссія» колебалась отъ 3% (для 6%-ой золотой ренты 1883 г.) до 4,375% (для 5%-аго консолидир. желѣзнодорожнаго займа 1884 г.). Слѣдовательно, коммиссія, уплаченная при выпускѣ конверсіонныхъ займовъ И. А. Вышнеградскимъ, представляется хотя абсолютно и значительною, по сравнительно съ уплачивавшеюся при выпускѣ прежнихъ займовъ довольно еще умѣренною, что̀ можно объяснить какъ личнымъ искусствомъ Вышнеградскаго, такъ и измѣнившимися къ лучшему условіями денежныхъ рынковъ. Мы видѣли, что эта «коммиссія» почти съ каждой новой операціей все болѣе и болѣе становилась умѣренной (съ 2,65% она дошла до 1,88%) и при конверсіи внутреннихъ займовъ сведена было почти къ нулю. Нельзя сказать также, чтобы банкирскіе синдикаты взяли вознагражденіе съ русскаго госуд. казначейства совершенно задаромъ, не оказавъ ему никакихъ услугъ: мы видѣли, что банкиры брали на себя цѣликомъ весь рискъ по операціямъ, обезпечивая русскому правительству помѣщеніе займовъ по опредѣленной въ договорѣ цѣнѣ, и коммиссія банкировъ состояла въ разницѣ между этою цѣною и тою, по которой принималась подписка на займы отъ публики. Кромѣ того банкиры брали на себя весь трудъ по обмѣну облигацій старыхъ займовъ на облигаціи новыхъ, а также по оплатѣ процентовъ по этимъ займомъ, т. е. выступали въ роли агентовъ нашего государственнаго казначейства. На сколько по обстоятельствамъ велики

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 391, 485, 540.

и необходимы были услуги банкировъ, доказываетъ исторія реализаціи 3%-аго золотого займа 1891 г., которая разсказана нами выше [1]) и которая показала совершенную невозможность для Россіи реализовать внѣшніе займы безъ участія солидныхъ западноевропейскихъ денежныхъ фирмъ, гарантирующихъ помѣщеніе займа по опредѣленной цѣнѣ независимо отъ успѣха публичной подписки. А между тѣмъ именно при выпускѣ 3%-аго займа 1891 г. министерство финансовъ, казалось, приложило всѣ старанія, чтобы успѣхъ его былъ вполнѣ обезпеченъ: премія банкирамъ была назначена въ размѣрѣ 3% (больше, нежели по какому-либо другому займу Вышнеградскаго), эмиссіонный курсъ открывалъ самый широкой просторъ для игры на повышеніе займа, привлечены были къ выпуску займа и нѣкоторыя болѣе или менѣе солидныя банкирскія фирмы, заемъ былъ популяризованъ въ видныхъ органахъ французской прессы, которая взывала даже къ патріотизму своихъ гражданъ, была произведена и опубликована фиктивная подписка на заемъ, свидѣтельствовавшая о его колоссальномъ успѣхѣ и т. д. Словомъ было сдѣлано все возможное, чтобы привлечь вниманіе большой публики къ займу, и тѣмъ не менѣе онъ потерпѣлъ полнѣйшее фіаско, благодаря отсутствію поддержки со стороны тѣхъ фирмъ, которыя постоянно принимали участіе въ реализаціи русскихъ займовъ и которымъ публика оказывала довѣріе какъ фирмамъ, хорошо (по ея мнѣнію) освѣдомленнымъ о состояніи русскихъ финансовъ. Поэтому гораздо легче голословно утверждать, что министерство финансовъ сдѣлало ошибку, обратившись при конверсіи русскихъ займовъ къ содѣйствію банкирскихъ заграничныхъ фирмъ, уплативъ имъ за это содѣйствіе извѣстное вознагражденіе, нежели доказать возможность обойтись безъ этого содѣйствія. Нельзя конечно не признать, что такая зависимость русскаго внѣшняго кредита отъ заграничныхъ банковъ, явленіе въ высшей степени прискорбное и нежелательное и что задача всякаго министерства финансовъ—по возможности устранить или хотя бы ослабить эту зависимость; но задача эта наврядъ ли могла и можетъ быть удачно осуществлена однимъ ударомъ, такъ какъ невозможно сразу измѣнить тотъ порядокъ, который создавался цѣлыми десятилѣтіями и обусловленъ былъ ошибками цѣлаго ряда государственныхъ нашихъ дѣятелей,—при томъ далеко не однихъ руководителей нашей *финансовой* политики. Не слѣдуетъ забывать (о чемъ мы уже упоминали) той вражды, съ которою неизмѣнно относились къ Россіи въ Западной Европѣ и того повальнаго невѣжества на счетъ Россіи вообще, а на счетъ ея экономическаго и финансоваго

[1]) Стр. 182—188.

положенія въ частности, какимъ отличалось всегда западно-европейское общество. Въ дѣлѣ распространенія неблагопріятныхъ свѣдѣній о русскихъ финансахъ не послѣднюю роль сыграла и наша собственная независимая печать, весьма часто выбиравшая для своихъ (иногда очень рѣзкихъ и не всегда справедливыхъ) нападокъ именно финансовое вѣдомство, какъ наименѣе ставившее препятствій свободному обсужденію своихъ мѣропріятій. Знающихъ же финансистовъ среди нашихъ вліятельныхъ дѣятелей въ средѣ публицистики было всегда мало, такъ что часто совершенно неправильные выводы относительно тѣхъ или другихъ правительственныхъ мѣропріятій въ области финансовъ никѣмъ не опровергались, оставаясь въ глазахъ общества непреложною истиной и служа въ ловкихъ рукахъ нѣкоторыхъ дѣльцовъ средствомъ для подрыва русскаго государ. кредита. Помѣщеніе многими высокопоставленными лицами своихъ сбереженій не въ русскіе, а въ иностранные (преимущественно англійскіе) фонды также давало возможность спекуляціи указывать во враждебной намъ заграничной печати на слабость русскаго кредита, который вызываетъ сомнѣніе даже въ лицахъ, стоящихъ во главѣ русскаго правительства и, слѣдовательно, вполнѣ освѣдомленныхъ на счетъ истиннаго состоянія русскихъ финансовъ. Словомъ мы сами часто ухудшали нашъ госуд. кредитъ, и потому неудивительно, если бывали вынуждены для поддержанія его обращаться къ содѣйствію заграничныхъ банковъ, иногда лучше насъ самихъ освѣдомленныхъ на счетъ нашихъ финансовъ. Разумѣется, не всегда и министерство И. А. Вышнеградскаго было на высотѣ своей задачи и своею чрезмѣрною уступчивостью только возбуждало аппетиты разныхъ банковыхъ дѣльцовъ. Такъ для нѣкоторыхъ операцій можно было бы совершенно обойтись безъ всякаго содѣйствія банковъ (напр. при конверсіи облигацій Харьково-Николаевской ж. д.), а для нѣкоторыхъ, совершенныхъ при благопріятныхъ условіяхъ, операцій выговорить болѣе выгодныя условія [1]). Вообще конверсіи не всегда производились раціонально,—нельзя назвать удачнымъ выборъ самого момента для начала конверсіонныхъ операцій, — слишкомъ большое значеніе было придано пониженію *нарицательнаго* по конвертируемымъ займамъ процента независимо отъ дѣйствительнаго, вслѣдствіе чего получилось напр. такое курьёзное явленіе, какъ уплата по первому конверсіонному займу почти такого же процента интереса, какъ и по тому займу (5%-ому 1877 г.), который онъ замѣнилъ, а въ окончательномъ подсчетѣ даже убыточность всей операціи... Но съ увѣренностью можно сказать, что

---

[1]) См. Выше, стр. 126—130, 134, 149.

безъ содѣйствія банкирскихъ фирмъ не былъ бы достигнутъ даже тотъ успѣхъ, который получился въ результатѣ конверсіонныхъ операцій 1889—1891 гг. и за который пришлось, понятно, нѣкоторую сумму банкирамъ уплатить... Необходимость (хотя и нежелательность дорого оплачиваемыхъ услугъ иностранныхъ банкировъ) сознавалась даже противниками операцій И. А. Вышнеградскаго, вообще отличавшихся (какъ мы видѣли) нѣкоторой искусственностью и запутанностью. «Задача всякой правильной конверсіи», говоритъ проф. В. А. Лебедевъ [1]: «не поразить смѣлостью операцій, а въ томъ, чтобы ею достигалось дѣйствительно прочное облегченіе плательщиковъ. Иное дѣло—пониженіе процентовъ при увеличеніи съ тѣмъ вмѣстѣ долгового капитала и удлиненіе срока займа. Тутъ облегченіе, полученное вначалѣ, перейдетъ болѣе или менѣе скоро въ убытокъ тѣмъ большій, чѣмъ больше сумма новаго займа и чѣмъ длиннѣе его срокъ. Справедливо ли возложить на будущія поколѣнія расплату за выгоды, получаемыя настоящимъ поколѣніемъ,—за затраты, далеко не всегда дѣлаемыя въ интересахъ будущихъ поколѣній,—наконецъ, за политическія ошибки ихъ предковъ. Чѣмъ неправильнѣе конверсія, тѣмъ болѣе она нуждается въ посредничествѣ, въ рекламѣ, а это обходится не дешево и также должно приниматься въ соображеніе при обсужденіи ея (конверсіи) выгодности. Чѣмъ неосновательнѣе конверсія, тѣмъ посредники склоннѣе запутать ея условія, чтобы оплести и правительство и его кредиторовъ и съ большимъ успѣхомъ ловить рыбу въ мутной водѣ. Гдѣ есть государственные и субсидируемые государствомъ банки, тамъ очень удобно конверсіонныя операціи могутъ производиться черезъ нихъ и ихъ агентовъ и корреспондентовъ. Къ сожалѣнію всѣ государства такъ связали себя банкирскими частными домами, поставили себя къ нимъ въ такія подчиненныя отношенія, что дѣйствительно не могутъ, не спросясь ихъ, предпринять ни одной значительной финансовой операціи. Пусть такъ, если ужъ нельзя иначе: но желательно, чтобы плата за коммиссію не была бы выше стоимости услуги, чтобы вознагражденіе не обращалось во взятку, даваемую банкирамъ за то, чтобы они не мѣшали успѣху дѣла»! Все это, конечно, справедливо, но къ сожалѣнію установившійся твердо порядокъ не можетъ быть сразу уничтоженъ, особенно въ такой моментъ, когда услуги банкировъ особенно нужны. Изъ приведенной цитаты видно, что проф. Лебедевъ является (какъ и многіе другіе видные представители финансовой науки) противникомъ займовъ, выпускаемыхъ изъ нарицательнаго процента, несоотвѣтствующаго

[1]) *Новое Время* 1890 г. № 5152 (4 іюля).

дѣйствительному, по которымъ приходится возвращать значительно большій капиталъ, нежели полученный. Въ то же время проф. Лебедевъ очевидно стоитъ за займы, погашаемые въ сравнительно короткіе сроки и, слѣдовательно, является противникомъ разсрочки старыхъ займовъ, признавая таковую тягостнымъ бременемъ для будущихъ поколѣній и операціей всегда убыточной для госуд. казначейства. Свое мнѣніе г. Лебедевъ подтверждалъ слѣдующимъ разсчетомъ сравнительныхъ выгодъ и убытковъ конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго: опредѣливъ сумму процентовъ интереса и погашенія, платимую по конвертированнымъ займамъ въ 39.868.360 р., а по новымъ, ихъ замѣнившимъ,—въ 32.327.112 р., проф. Лебедевъ исчислилъ сбереженіе государств. казначейства въ 7.541.238 руб., при чемъ указывалъ, что вслѣдствіе конверсіи возрасла сумма госуд. долга на 89.852.650 р. и что сверхъ того правительство, отказавшись отъ права обложенія новыхъ [1]) займовъ, лишилось ежегоднаго дохода въ суммѣ 1.550.996 р.. Затѣмъ разсчетъ продолжался такимъ образомъ:

1) По 5%-ому золотому займу 1877 г., пришлось бы въ теченіе 24 л. уплатить . .	136.395.360 р.
а съ соотвѣтствующей части 4%-аго зол. займа 1889 г. въ теч. 81 года . .	331.762.068 р.
Болѣе на . .	*195.366.708 р.*
2) По 6-ому 5%-ому займу, еслибы онъ съ самаго начала былъ выпущенъ срокомъ на 83 года, въ теченіе оставшихся 49 лѣтъ пришлось бы уплатить	121.681.553 р.
а по замѣнившему его 4%-ому займу въ теченіе 81 года	120.298.770 р.
Менѣе на . .	*382.783 р.*
3) По 7-ому 5%-ому займу, еслибы его сдѣлать погашаемымъ въ теченіе 37 лѣтъ .	201.865.133 р.
а по 4%-ому его замѣнившему . . .	333.560.933 р.
Болѣе на . .	*131.695.800 р.*
4) По Англо-голландскимъ займамъ «примѣрно»	67.686.720 р.
а съ соотвѣтствующей части 4%-аго займа	160.209.111 р.
Болѣе на . .	*92.582.391 р.*

---

[1]) Само собою ясно, что отказавшись отъ обложенія новыхъ займовъ (безъ чего, кажется, ни одна фирма не могла бы взяться за ихъ реализацію, особенно при *конверсіи* займовъ старыхъ) госуд. казначейство никакихъ доходовъ не могло *лишиться*, потому что можно лишиться только того, что имѣешь; между тѣмъ конвертированные металлическіе займы обложенію не подлежали точно также, какъ и новые займы, и слѣд. дохода отъ обложенія ихъ госуд. казначейство все равно не получало.

*

5) По консолидированнымъ жел. дор. займамъ 1.484.383.295 р.
а по замѣнившимъ ихъ 4%-ымъ займамъ 1.635.130.170 р.
Болѣе на . . *150 746.776 р.*

«Всего въ теченіе 81 года будетъ уплачено такимъ образомъ на 530 мил. р. болѣе, чѣмъ по старымъ займамъ. Разложивъ этотъ расходъ на 81 годъ получимъ годовой убытокъ 7.037.147 р.. Выгода отъ конверсіи, слѣдовательно, уменьшится до 1/2 мил. руб. въ годъ. Но съ 1903—5 г.г. съ погашеніемъ англо-голландскихъ займовъ расходъ долженъ былъ бы уменьшиться на 4 1/2 мил. руб., экономія будетъ слѣдовательно съ этого времени только 3,03 мил. руб. въ 1915 г. съ истеченіемъ срока 5%-аго займа 1877 г. экономія превратится въ убытокъ по 2,66 мил. р. въ годъ, съ 1966 г. убытокъ будетъ уже 27 1/2 мил. р. и потомъ уменьшится до 23 мил. руб. въ годъ, когда въ 1970 г. будемъ погашенъ 1-ый 4%-ый заемъ. Да и 7 1/2 мил. руб. экономіи вовсе уже не такая значительная сумма, чтобы стоило изъ-за нея предпринимать такую операцію, какъ конверсія. Небольшое колебаніе въ таможенномъ, а тѣмъ болѣе въ питейномъ доходѣ, и прибыль эта исчезнетъ безслѣдно. Словомъ игра не стоила свѣчъ».

Вычисленіе это, конечно, не можетъ претендовать на строгую *математическую* точность [1]). Авторъ очевидно и не заботился о таковой, почему, напр., далъ не вездѣ цифры тѣхъ *дѣйствительныхъ* уплатъ, которыя пришлось бы производить, еслибы конвертированные займы остались неприкосновенными, а прибѣгъ къ гипотезамъ. Такъ,—онъ превращаетъ одинъ заемъ, не имѣвшій обязательнаго погашенія, въ срочно погашаемый въ теченіе 49 лѣтъ, а другой (7-ой 5%-ый) — въ теченіе 37 лѣтъ (для сравненія съ 4%-ыми займами, погашаемыми въ теченіе 81 года, хотя было бы всего проще предположить, что и конвертированные займы были бы разсрочены не на 49 и 37 лѣтъ, а также на 81 годъ). Проф. Лебедевъ несомнѣнно поставилъ себѣ задачей опредѣлить болѣе или менѣе точно сумму тѣхъ уплатъ, которыя были бы произведены госуд. казначействомъ, еслибы конверсіи не были произведены, съ тѣми суммами, которыя прійдется уплатить по конверсіоннымъ займамъ, независимо отъ того, какія цифры получатся отъ правильнаго капитализированія прибылей и убытковъ госуд. казначейства вслѣдствіе произведенныхъ кредитныхъ операцій, такъ какъ государство

---

[1]) Между прочимъ при опредѣленіи «дѣйствительнаго» процента интересовъ по новымъ займамъ г. Лебедевъ прибѣгаетъ къ тому же пріему, какъ и Госуд. Контроль, т. е. считаетъ ихъ заключенными какъ бы въ рентной формѣ, а не на условіяхъ срочнаго погашенія по нариц. цѣнѣ. Отсюда изъ его вычисленій (не приводимъ ихъ здѣсь) выходитъ, что Вышнеградскій выпустилъ свои займы изъ дѣйствительнаго процента гораздо болѣе низкаго, чѣмъ было это на самомъ дѣлѣ.

получаемые имъ доходы никуда изъ процентовъ не помѣщаетъ и по своимъ текущимъ расходамъ процентовъ не платитъ, а тѣмъ болѣе *на практикѣ* не имѣетъ возможности *учесть* свои будущіе прибыли и убытки. Несмотря на это, на проф. Лебедева посыпались далеко неосновательныя нападки и упреки въ математической неправильности его вычисленій. Само собою однако ясно, что никакого другого вычисленія *въ газетной статьѣ*, т. е. въ статьѣ, предназначенной для большой публики, дѣлать было и не возможно, такъ какъ сложныя математическія вычисленія для нея недоступны. Наконецъ проф. Лебедевъ очевидно желалъ указать на то, къ какимъ *практическимъ* результатамъ могутъ привести конверсіонныя операціи, а не сдѣлать разсчетъ съ точки зрѣнія математической *теоріи* долгосрочныхъ кредитныхъ операцій, каковой разсчетъ легко могъ произвести любой спеціалистъ—актуарій. Не забудемъ, что и само министерство финансовъ *никакихъ правильныхъ разсчетовъ* оффиціально не опубликовало, да и въ представленіяхъ И. А. Вышнеградскаго о конверсіяхъ въ финансовый комитетъ ограничивалось представленіемъ справокъ носящихъ такой же точно характеръ, какъ и вычисленія проф. Лебедева [1]). Особенно порицалъ способъ вычисленій, принятый проф. Лебедивымъ, *И. И. Кауфманъ* въ своей книгѣ «Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ» [2]). Г. Кауфманъ находилъ, что сдѣланные въ статьѣ г. Лебедева разсчеты противорѣчатъ «всему, чему учитъ насъ политическая ариометика. Наукою и практикою выработаны совсѣмъ иные пріемы для вычисленій по задачамъ, къ числу которыхъ принадлежитъ разсматриваемая. Именно въ этомъ случаѣ мы имѣемъ дѣло съ двоякаго рода ежесрочными суммами, изъ которыхъ одна выражаетъ ежегодную прибыль, а другая ежегодный убытокъ и для правильнаго ихъ противопоставленія другъ другу необходимо тѣ и другія не просто складывать, а капитализировать на однородныхъ основаніяхъ—опредѣленіемъ ихъ наличной стоимости, въ зависимости отъ числа единицъ времени, въ которыя онѣ будутъ продолжаться, и ихъ отношенія ко времени, когда капитализація ихъ производится». Капитализируя полученныя, благодаря конверсіямъ, прибыли и убытки, г. Кауфманъ приходитъ къ заключе-

---

1) Нами разсмотрѣны всѣ дѣла, имѣющіеся о конверсіяхъ И. А. Вышнеградскаго въ Особой Канцеляріи по кред. части министерства финансовъ, и *ни при одномъ изъ нихъ* мы не нашли *точныхъ* математическихъ вычисленій. Изъ частнаго источника намъ извѣстно однако, что Вышнеградскій эти вычисленія лично производилъ, хотя собственно съ теоріей долгосрочныхъ кредитныхъ операцій спеціально и не былъ знакомъ и потому затрачивалъ на свои вычисленія гораздо больше труда и времени, чѣмъ это требовалось бы при знакомствѣ съ готовыми формулами и вспомогательными таблицами.

2) Стр. 304—310.

нію, что въ результатѣ чистая капитализированная прибыль госуд. казначейства, вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, составила 40.158.446 руб. зол. и что, слѣдовательно, объ *убыточности* (какъ думаетъ проф. Лебедевъ) конверсіонныхъ нашихъ операцій не можетъ быть и рѣчи. «Излишне объяснять»,—заключаетъ проф. Кауфманъ, «что это вычисленіе единственно правильное. Простое сложеніе ежесрочныхъ суммъ (все равно прибылей или убытковъ) разныхъ единицъ времени такъ же неправильно даетъ образующійся изъ нихъ итогъ, какъ простое сложеніе различныхъ чиселъ, означающихъ пуды, фунты, лоты и т. д. неправильно даютъ образующійся изъ нихъ итогъ, если они предварительно не приведены къ одному наименованію. Правда, капитализація разныхъ ежесрочныхъ суммъ, отнесенныхъ къ моменту, когда она производится,—понятіе не столь простое и осязательное, какъ перечисленіе пудовъ, фунтовъ, лотовъ и золотниковъ въ доли, но въ данномъ случаѣ представляется возможнымъ совершенно осязательно выяснить, въ чемъ собственно заключается и какъ получается прибыль, оказывающаяся при правильномъ вычисленіи. Если противники операцій основаніемъ своихъ исчисленій брали то, что не будь операцій, на платежи по прежнимъ займамъ съ 1890 г. расходовалось бы интересовъ и погашенія: въ теченіе 13 лѣтъ по 40.812.982 р. ежегодно, потомъ два года по 38.571.959 р. и т. д., то, очевидно, послѣдовательность требовала отъ нихъ допущенія, что ничто не препятствуетъ расходованію этихъ же ежесрочныхъ суммъ и по новымъ 4%-нымъ займамъ, заключеннымъ для конверсіи». При томъ же предположеніи, что для уплатъ по новымъ займамъ расходуются тѣ же суммы, что и по старымъ, весь новый долгъ въ суммѣ 775.498.000 р. по исчисленію г. Кауфмана былъ бы погашенъ черезъ 50 лѣтъ, тогда какъ по старымъ займамъ пришлось бы платить еще 27 лѣтъ и переплатить лишнихъ по сравненію съ новыми займами 384.280.396 р., наличная стоимость которыхъ 1 янв. 1890 г. и составляетъ какъ разъ тѣ же 40.158.446 р. (если капитализировать изъ 4%), какъ и при прежнемъ (правильномъ) вычисленіи. «Такимъ образомъ ошибка противниковъ операцій заключалась въ допущеніи ими для старыхъ займовъ, что у должника для ежегодныхъ расходовъ имѣются болѣе значительныя ежесрочныя суммы и что должникъ менѣе продолжительное время нуждается въ занятомъ капиталѣ, тогда какъ для новыхъ займовъ допускалось противоположное: что для ежегодныхъ по нимъ расходовъ должникъ располагаетъ менѣе значительными ежесрочными средствами и болѣе продолжительное время нуждается въ занятомъ капиталѣ. Естественно, что когда противопоставляются два должника, находящіеся въ противоположномъ по-

ложенія, одинъ болѣе богатый, другой болѣе бѣдный, то, конечно, должникъ, болѣе продолжительное время нуждающійся въ занятомъ капиталѣ и менѣе могущій расходовать на погашеніе этого капитала, за болѣе продолжительное пользованіе этимъ капиталомъ, долженъ былъ и больше израсходоваться... Когда правильно хотятъ судить о значеніи двухъ различныхъ займовъ, то нужно производить сравненіе, исходя изъ одного и того же положенія должника, изъ однихъ и тѣхъ же его средствъ. Иначе подъ видомъ сравненія мы будемъ заниматься тѣмъ, что совсѣмъ не составляетъ сравненія, а составляетъ лишь игру произвольно подобранными данными. Въ то же время ошибочно думать, что разсрочка займовъ, удлиняя ихъ срокъ, необходимо ведетъ за собою и увеличеніе расходовъ по займамъ въ теченіе болѣе продолжительныхъ новыхъ сроковъ. Это— совершенно ошибочное разсужденіе о существѣ разсрочки. Разсрочка даетъ только право, а не обязанность болѣе продолжительное время пользоваться занятымъ капиталомъ. Она даетъ льготу, облегченіе тягости, но не увеличеніе ея. И эту льготу разсрочка, конечно, даетъ на случай нужды въ ней. Если она окажется ненужной, то вреда она во всякомъ случаѣ не принесетъ, потому что ею не будутъ пользоваться и все останется по старому безъ перемѣны. Если же она окажется нужною, и занятыми капиталами нужно будетъ пользоваться болѣе продолжительное время, то, благодаря разсрочкѣ, окажется возможнымъ удовлетворить этой потребности. Разсрочка даетъ право уменьшить расходы на погашеніе, если они непосильны, но она оставляетъ за должникомъ право производить эти расходы въ прежнемъ болѣе значительномъ размѣрѣ, если на это онъ имѣетъ средства. Поэтому разсрочка во всякомъ случаѣ полезна на какой бы срокъ она ни дѣлалась, на новые 81 или 581 или 1581 годъ или на вѣки».

Признавая точность и правильность вычисленій И. И. Кауфмана (выше сдѣланы нами по каждой конверсіи вычисленія именно по тому же методу), мы полагаемъ однако, что далеко не всегда является возможнымъ и выгоднымъ, разсрочивъ заемъ, производить погашеніе въ усиленномъ размѣрѣ, когда это дозволяютъ средства. Такъ было бы только при такой разсрочкѣ, при которой должникъ не связываетъ себя никакими обязательствами на счетъ *отказа* отъ досрочнаго погашенія своего займа и реализуетъ новый (разсроченный) заемъ по цѣнѣ или очень близкой къ нарицательной или и вовсе по нарицательной цѣнѣ. Въ этомъ случаѣ, конечно, разсрочка можетъ быть только полезной и нисколько должника не ограничиваетъ въ его правахъ. Далеко не такъ бываетъ однако, если при разсрочкѣ займа приходится на извѣстный срокъ вовсе отказаться отъ

права усиленнаго погашенія или выкупа займа, — если при разсрочкѣ приходится увеличивать парицательную сумму займа, реализовать его по цѣнѣ значительно низшей парицательной, но съ обязательствомъ погашенія (срочнаго и досрочнаго) по номинальной цѣнѣ. Въ этомъ случаѣ должникъ не только имѣетъ право погасить свой долгъ въ болѣе продолжительный срокъ, нежели онъ былъ обязанъ это сдѣлать до разсрочки, но и *лишается права* погасить свой долгъ раньше опредѣленнаго срока. Мало того, еслибы онъ вздумалъ въ болѣе короткіе сроки погасить свой долгъ, то онъ долженъ былъ бы произвести это погашеніе по цѣнѣ значительно большей сравнительно съ той, которую онъ самъ выручилъ по займу. другими словами уплатить крупную погасительную премію, которая, будучи разсрочена на небольшой промежутокъ времени, сильно заемъ удорожаетъ (дѣлаетъ его выпущеннымъ изъ дѣйствительнаго процента большаго, нежели былъ таковой до разсрочки). *Таковы были именно всѣ конверсіонные разсроченные займы И. А. Вышнеградскаго.* Здѣсь мы встрѣчаемся съ отказомъ отъ права усиленнаго погашенія и досрочнаго выкупа на 10 лѣтъ и съ обязательствомъ погашать займы, выпущенные по весьма низкимъ противъ паритета цѣнамъ,— по парицательной цѣнѣ. Отсюда. еслибы вздумалось ихъ погасить не въ длинные (81 годъ) сроки, а въ такіе же короткіе, какіе оставались до погашенія старыхъ, замѣненныхъ ими займовъ, то конверсіонныя операціи во многихъ случаяхъ оказались бы не выгодными, а *убыточными* для госуд. казначейства. Въ самомъ дѣлѣ: дѣйствительный процентъ по займамъ Вышнеградскаго составлялъ:

1) По 4%-ому внутр. займу 1887 г. при погаш. въ 81 г.	4,86%	при курсѣ реализаціи 81,2	за 100
2) По 4-ому золотому займу 1889 г. при погашеніи въ 81 годъ . . .	4,98%	— 83,5	»
3) По консолид. ж. д. займу 1-ой серіи при погаш. въ 81 г. . . .	4,77%	— 86,875	»
4) Тоже, 2-ой серіи при погашеніи въ 81 г.	4,65%	— 88,875	»
5) По 4%-ому 2-ому внѣш. займу при погаш. въ 81 г.	4,586%	— 90	»
6) По 4%-ому 3-ьему внѣш. займу при погаш. въ 81 г.	4,524%	— 91,04	»
7) По 4%-ому 4-ому внѣш. займу при погашеніи въ 60 лѣтъ	4,403%	— 94	»

8) По консолид. ж. д. займу 3-ьей серіи при погаш. въ 80 лѣтъ . .	4,297%	— 95,5	»
9) По 3%-ому золот. займу 1891 г. при погаш. въ 80 лѣтъ	4,22%	— 76,16	»
10) По 2-му 4%-му внутр. займу } при погаш. въ теченіе 40 л.	4,302%	— 93,37	»
11) Тоже по 3-ьему займу . . }	4,17%	— 95,1	»
12) Тоже по 1-ому займу . . }	4,163%	— 95,27	»
	4,532%	— 89,003	»

Такъ какъ конвертированы были 4½%-ые, 5%-ые и 5½%-ые займы, то ясно, что пониженіе дѣйствительнаго процента въ общемъ до 4,532% представляется операціей во всякомъ случаѣ выгодной. Далеко не такой представляется однако та-же операція, если предположить, что новые займы были разсрочены всего только на тѣ же промежутки времени, которые оставались до погашенія старыхъ займовъ. Въ этомъ случаѣ окажется, напримѣръ, что:

1) По 4%-ому зол. займу 1889 г. при разсрочкѣ его на 27 лѣтъ пришлось бы платить	5,806%
2) По 4%-ому займу, замѣнившему Англо-голландскіе займы, при разсрочкѣ на 13 лѣтъ пришлось бы платить	5,876%
» » » 15 » » »	5,63%
3) При разсрочкѣ 3%-аго золотаго займа 1891 г. на 28 лѣтъ	5,384%

и т. д.. Здѣсь рѣчь уже можетъ идти только объ убыткахъ, но отнюдь не о прибыляхъ. Выше приведены нѣкоторыя вычисленія, изъ которыхъ видно, что даже оставивъ въ сторонѣ собственно *убытки*, прибыль по конверсіоннымъ операціямъ была бы у насъ сильно уменьшена, еслибы разсрочка конверсіонныхъ займовъ не была сдѣлана на столь значительные промежутки времени, единственно благодаря которой оказывалось возможнымъ распредѣлить уплату (при погашеніи) громадной разницы между выпускной и нарицательной цѣнами займовъ—на значительное число лѣтъ.

Остается подвести итоги конверсіонныхъ операцій, совершенныхъ въ министерство Вышнеградскаго, для того, чтобы сдѣлать окончательный о нихъ выводъ. Именно важенъ этотъ *итогъ* потому, что всю операцію необходимо разсматривать какъ одно цѣлое: каждая изъ отдѣльныхъ операцій обусловливала и дѣлала возможной слѣдующую, операціи неудачныя расчищали почву для болѣе удач-

ныхъ и безъ первыхъ шаговъ были невозможны дальнѣйшіе. Вотъ почему, если разсматривать только каждую операцію въ отдѣльности, то мы прійдемъ къ выводамъ совершенно неправильнымъ и недающимъ надлежащаго представленія о результатахъ, достигнутыхъ усиліями нашего финансоваго вѣдомства. Сперва сдѣлано было много ошибокъ, произошло много потерь, которыхъ при болѣе осторожномъ (а, быть можетъ, и при болѣе смѣломъ) веденіи дѣла возможно было бы избѣгнуть, но въ концѣ концовъ ошибки были исправлены, общественное довѣріе къ Россіи возстановлено, дѣло пошло на ладъ, а главное—расчищена была почва для дальнѣйшихъ кредитныхъ операцій, которыя могли быть проведены уже несравненно успѣшнѣе и на болѣе раціональныхъ началахъ, нежели первыя конверсіонныя операціи, когда приходилось пріучать публику къ новому типу русскихъ (сравнительно съ прежними низкопроцентныхъ) займовъ. Постараемся же выяснить результаты нашихъ первыхъ конверсіонныхъ операцій.

Вслѣдствіе конверсіи [1]).

1) 5%-аго займа 1877 года получился *убытокъ* въ суммѣ	5.239.405 р. з.
2) 5%-ыхъ консолид. желѣзнодор. облигацій *прибыль* составляла	29.107.000 р. з.
3) 5%-ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ и 6-го займа 1855 г. *прибыль*	2.433.670 р. з.
4) 5%-аго золотого займа 1862 г. *прибыль* составила	9.370.539 р. з.
5) 5%-ыхъ облигацій Харьково-Кременчугской ж. д. *прибыль*	1.076.602 р. з.
6) 4½%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій 5-аго займа *прибыль*	2.472.373 р. з.
7) 5%-аго Голландскаго займа, 4½% займовъ 1849 и 1860 г.г. и 5%-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. д. *прибыль* составила	2.931.158 р. з.
Все сбереженіе въ металлической валютѣ составило	42.151.937 р.
По переводѣ въ кредитную валюту	63.227.905 р. кр.

[1]) Выше, стр. 97, 116, 131, 139, 145, 150, 189, 169, 176.

8) 5½%-ой ренты (выкупныхъ свидѣтельствъ) прибыль	5.206.950 р. кр.
9) 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ и 5%-аго восточнаго займа прибыль	20.939.680 р. кр.
10) Вслѣдствіе замѣны 4,32%-хъ серій 4%-ымъ займомъ 1887 года [1]) *убытокъ* составилъ	2.766.226 р. кр.
11) Вслѣдствіе замѣны 4,32%-хъ серій 3%-ымъ зол. займомъ [2]) прибыль	539.284 р. кр.
12) Вслѣдствіе конверсіи 4,32%-ыхъ серій въ 3,79%-ыхъ *прибыль*	21.564.500 р. кр.[3])
Все сбереженіе	108.712.093 р. кр.

Принявши во вниманіе, что конверсіонная операція обнимала громадную сумму 1.868.052.000 руб. кр. старыхъ высокопроцентныхъ (4,32%—5½%) займовъ, приходится признать, что достигнутое сбереженіе было сравнительно совершенно ничтожнымъ (5,8% всей суммы конвертированныхъ займовъ) При этомъ не слѣдуетъ упускать изъ виду, что сбереженіе въ суммѣ 21.564.500 руб. кр. получилось вслѣдствіе пониженія процента по билетамъ госуд. казначейства на нариц. капиталъ 172.516.000 р. кр., каковое пониженіе (вслѣдствіе особаго характера этихъ билетовъ, являющихся у насъ легкой и удобной замѣной помѣщенія денегъ на текущій счетъ) могло быть произведено съ полнымъ успѣхомъ независимо отъ пониженія процентовъ по отвержденнымъ государственнымъ займамъ и началось на самомъ дѣлѣ значительно (еще въ концѣ 1887 г. [4]) раньше, нежели приступили къ конверсіи этихъ займовъ. Вычтя это сбереженіе изъ показанной выше суммы, получимъ общій итогъ сбереженій вслѣдствіе замѣны старыхъ займовъ новыми только въ суммѣ 87.147.593 р., или 5,14% со всей суммы конвертированныхъ займовъ (1.695.536.012 р. кр.). Въ какой суммѣ можно

---

1) Капитализированная изъ 4% прибыль, вслѣдствіе конверсіи (777.600 р. ежегодно), составляетъ 19.440.000 р., а капитализированный убытокъ (926.916 р. ежегодно) изъ 4% на срокъ 81 годъ=22.206.226 (ср. выше, стр. 101).

2) Съ 6.000.000 р. кр. въ 4,32%-ыхъ серіяхъ уплачивалось ежегодно 259.200 р., капитализируя каковую сумму изъ 4%, получимъ 6.480.000 р. кр., а съ 7.877.934 р. кр. нариц., соотвѣтствующихъ 6.000.000 р. кр., затраченнымъ изъ суммъ 3%-аго займа (курсъ реализаціи=76,1621%) на выкупъ означенныхъ серій, ежегодный платежъ въ теченіе 81 года (3,1477%) составитъ 247.973 р. кр., капитализируя который изъ 4% на срокъ 81 годъ, получимъ 5.940.716 р. кр.

3) Капитализированное изъ 4% сбереженіе отъ этой конверсіи (862.580 ежегодно).

4) См. выше, стр. 190.

опредѣлить произшедшее вслѣдствіе конверсіонных операцій сокращеніе государственных расходовъ по уплатѣ процентовъ дѣйстви-

Проценты интереса составляли по выкупленнымъ старымъ займамъ:

1) 5%-ому 1877 г. .	съ 81.138.919 р. з.	4.056.946 р. з.
2) 5%-ымъ консолид. ж. дорожнымъ. .	425.791.467 » »	21.289.573 » »
3) Англо - голландск. и 6-ому 5%-ому .	80.723.098 » »	4.036.155 » »
4) 7 - ому 5% - ому 1862 г. . . .	94.575.000 » »	4.728.750 » »
5) 5%-ымъ облигаціямъ Х.-К. ж. д. .	10.429.802 » »	521.490 » »
6) 4½%-ому консол. желѣзнодорож.. .	92.000.038 » »	4.140.002 » »
7) 5%-му Гол. займу съ	10.598.280 » »	529.914 » »
8) 4½%-мъ займамъ	29.507.400 » »	1.327.833 » »
9) 5%-ымъ обл. Шуйско-Иванов. ж. д.	3.076.804 » »	153.840 » »
Итого въ золотой валютѣ . . .	827.840.808 » »	40.784.503 » »
По переводѣ въ кр. рубли . . .	1.241.761.212 » »	61.176.754½ » »
10) 5½%-ой рентѣ .	65.174.900 » »	3.405.388 » »
11) 5%-ымъ банк. билетамъ	184.198.350 » »	8.749.422 » »
12) 5% - ому восточн. 1-ому з. . . .	180.401.550 » »	8.569.074 » »
13) По выкуплен. билетамъ гос. казнач.	24.000.000 » »	984.960 » »
14) По конверт. билетамъ г. казнач. .	172.516.000 » »	7.080.057 » »
Всего . . .	1.868.052.012 р. з.	89.965.655 » »

[1]) Выше, стр. 96.

[2]) См. выше, стр. 138.

[3]) Выше, стр. 145.

[4]) Выше, стр. 151.

[5]) Выше, стр. 177.

тельнаго интереса по новымъ займамъ сравнительно съ конвертированными? Объ этомъ даютъ представленіе слѣдующіе итоги:

А съ затраченной на ихъ выкупъ выручки по новымъ займамъ		Дѣйствительный процентъ интерес. составл.	Сбереженіе:
Изъ 4%-аго 1889 г. . .	съ 81.974.960 р.	4.082.353 р.	25.407 (убытокъ).
+ добавочный расходъ [1])	299.498 »	14.937 »	14.937 (убытокъ).
Изъ 4%-ыхъ консол. ж. д. серій 1 и 2 . . .	427.921.976 »	20.073.820 »	1.215.753
Изъ 2-ого 4%-аго займа.	78.772.320 »	3.612.499 »	423.656
Изъ 3-ьяго 4%-аго займа и остатковъ другихъ займовъ [2])	94.575.000 »	4.389.058 »	339.692
Изъ 4%-аго 4-аго займа и остатковъ отъ 4%-го займа 87 г. [3]) . .	10.141.105 »	462.291 »	59.199
Изъ консол. ж. д. займа 3 серіи и изъ 4%-аго займа 1887 г. [4]) . .	92.000.038 »	3.934.940 »	205.062
Изъ 3%-аго займа 1891 г.	10.626.492 »	448.438 »	81.476
Изъ 3%-аго займа 1891 г.	29.466.580 »	1.243.490 »	84.343
Изъ 3%-аго займа 1891 г.	3.080.311 »	129.989 »	23.851
Итого . .	829.158.730 »	38.391.815 »	2.392.688
Въ кред. вал. . .	1.243.738.095 »	57.587.722 »	3.589.032
Изъ 2-аго, 3-ьяго и 4-аго 4%-ыхъ займовъ.	65.174.900 »	2.803.824 »	2.707.324
	184.198.350 »	7.681.071 »	
	180.401.550 »	7.510.117 »	
+ добавочныхъ расходовъ	514.270 [5])	21.548 [6])	
Изъ 4%-аго займа 1887 г. и изъ 3%-аго з. 1891 г.	24.000.000 »	1.127.820 »	142.860 (убытокъ).
Съ 3,70%-ыхъ серій . .	172.516.000 »	6.211.138 »	868.619 [7]
— — —	1.870.542.490 »	82.943.540 »	7.022.115

[6]) Начисляя по 4,19% (выше, стр. 178).

[7]) На стр 191 это сбереженіе показано въ суммѣ 862.580 р., т. е. 0,5% съ нариц. цифры конвертированныхъ серій (172.516.000 р. кр.). Таково дѣйствительно *фактическое* сбереженіе госуд. казначейства отъ конверсіи серій (такъ какъ за вычетомъ купоннаго 5%-аго налога по 4,32%-аго билетамъ платилось фактически 4,1%, а по 3,70%-ымъ только 3,60%). Здѣсь же мы даемъ строго-точный *математическій* разсчетъ.

Сбереженіе это (немногимъ болѣе 7 мил. руб. кред.) нельзя не признать совершенно ничтожнымъ (0,378% съ нариц. суммы конвертированныхъ займовъ), тѣмъ болѣе, что оно сопровождалось значительнымъ увеличеніемъ нарицательной цифры государственнаго долга, а выпускъ новыхъ конверсіонныхъ займовъ изъ 3—4% (процента для Россіи сравнительно очень низкаго) лишалъ возможности дальнѣйшаго удешевленія госуд. долга въ сколько-нибудь близкомъ будущемъ. Пониженіе нариц. процента по старымъ займамъ не до 3—4%, а только до 4½%, но и безъ увеличенія самой суммы госуд. долга дало бы и большее сбереженіе и несомнѣнную возможность въ ближайшемъ будущемъ произвести дальнѣйшую конверсію новыхъ 4½%-ыхъ займовъ въ 4%-ые также безъ увеличенія нарицательной цифры госуд. долговъ. Такого рода операція сберегла бы госуд. казначейству уже не 0,378%, а цѣлый процентъ нариц. суммы конвертируемыхъ займовъ.

На сколько возрасла общая сумма госуд. долга вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій и вся-ли выручка по новымъ (конверсіоннымъ) займамъ была употреблена на выкупъ старыхъ? Мы видѣли, что было выпущено новыхъ займовъ [1].:

1) 1-ый 4%-ый зол. заемъ 1889 г. на . .	125.000.000 р.	и выручено за него	104.375.000 р. з.
2) Консол. ж. д. облигаціи 1-ой серіи . . .	175.000.000 р.	» »	} 427.986.347 р. з.
3) Консол. ж. д. облигаціи 2-ой серіи . . .	310.498.000 р.	» »	}
4) Консол. ж. д. облигаціи 3-ьей серіи . .	80.000.000 р.	» »	76.211.514 р. з.
5) 2-ой 4%-ый зол. заемъ 1890 г. . . .	90.000.000 р.	» »	81.082.503 р. з.
6) 3-ій 4%-ый зол. заемъ 1890 г.	75.000.000 р.	» »	68.283.150 р. з.
7) 4-ый 4%-ый зол. заемъ 1890 г. . . .	10.441.000 р.	» »	9.814.538 р. з.
8) 3% ый заемъ 1891 г.	75.057.750 р.	» »	57.165.558 р. з.
Итого въ зол. валютѣ	940.996.750 р.	и выручено за него	824.918.610 р. з.
» въ кред. валютѣ	1.411.495.125 р.	» »	1.237.377.915 р. кр.
9) 1-ый внутрен. 4%-ый заемъ	100.000.000 р.	» »	81.200.688 р.
10) 2-ой внутрен. 4%-ый заемъ	70.000.000 р.	» »	}
11) 3-ій внутрен. 4%-ый заемъ	194.000.000 р.	» »	} 430.863.064 р.
12) 4-ый внутрен. 4%-ый заемъ	190.000.000 р.	» »	}
13) По 3,79%-ымъ серіямъ	172.516.000 р.	» »	172.516.000 р.
14) Вѣчные 4%-ые вклады	7.123.937 р.	» »	7.123.937 р.
Всего	2.145.135.062 р.	» »	1.929.081.604 р. з.

Такимъ образомъ увеличеніе госуд. долга вслѣдствіе кредитныхъ операцій, имѣвшихъ отношеніе къ досрочному выкупу ста-

[1]) Выше, стр. 94, 115, 126, 136, 143, 149, 187, 70, 177.

рыхъ займовъ, составило 277.083.050 р. (2.145.135.062 р. противъ 1.868.052.012 р.), т. е. 14.83%, а выручка по новымъ займамъ составила 90% ихъ нарицательной суммы. Изъ этой выручки было израсходовано на конверсію и выкупъ старыхъ займовъ только 1.870.542.490 р., или 97%, остатокъ же этой выручки (1.929.081.607—1.870.542 490=58.539.117 р.) былъ употребленъ на другія надобности госуд. казначейства. Какія же именно? Мы выше видѣли [1]), что изъ суммъ 4%-аго золотого займа 1889 г. и изъ свободной наличности госуд. казначейства было передано госуд. банку въ уплату числившагося за казначействомъ долга по позаимствованнымъ у банка кредитнымъ билетамъ — 50.000.000 р. кр., и, слѣдовательно, если и можно говорить, что на общебюджетныя надобности были израсходованы суммы, вырученныя путемъ совершенныхъ при И. А. Вышнеградкомъ кредитныхъ операцій, то эти суммы во всякомъ случаѣ не превышали 8.539.117 р. кр., т. е. приблизительно той цифры, въ которой выразились поступленія по вѣчнымъ вкладамъ (7.123.937 р). Но не слѣдуетъ забывать, что при Вышнеградскомъ помимо досрочнаго выкупа старыхъ займовъ было произведено [2]) *срочное* погашеніе госуд. долга въ суммѣ 235.995.300 р. кр.. Отсюда ясно, что ходячіе толки о чрезмѣрномъ увеличеніи при Вышнеградскомъ государственной задолженности благодаря конверсіоннымъ операціямъ, а тѣмъ болѣе о покрытіи общебюджетныхъ расходовъ суммами, вырученными путемъ займовъ,—совершенно ни на чемъ не основаны. Даже знаменитая «свободная наличность» госуд. казначейства, исчислявлявшаяся къ 1893 г., за всѣми колоссальными расходами на помощь голодающему населенію, въ суммѣ болѣе 55 мил. р. кр., была собрана не путемъ займовъ, какъ обыкновенно думаютъ, а дѣйствительно вслѣдствіе превышенія обыкновенныхъ госуд. доходовъ надъ расходами, и это не смотря на погашеніе изъ *текущихъ же госуд. доходовъ* старыхъ долговъ на сумму около 236 мил. руб.. Такихъ блестящихъ результатовъ [3]) мы не наблюдаемъ ни въ одномъ предыду-

---

1) Стр. 98—99.

2) Отч. Госуд. Контр. за 1895 г.. ч. II, стр. 1163—1212.

3) Не слѣдуетъ впрочемъ забывать, что И. А. Вышнеградскій получилъ отъ своего предшественника свободную наличность въ суммѣ до 98 мил. руб., которая была въ значительной степени результатомъ кредитныхъ операцій. а слѣд. Вышнеградскій въ свое министерство не только не накопилъ никакой наличности, но и изъ наличности, накопленой Н. Х. Бунге, издержалъ болѣе 43 мил. руб.. Съ другой стороны мы видѣли, что выручка по 3%-ому золотому займу 1891 г. начала поступать только въ 1892 г. и въ большей части уже тогда когда Вышнеградскій пересталъ управлять министерствомъ. Такимъ образомъ даже о займахъ на небольшія суммы и въ цѣляхъ расплаты съ госуд. банкомъ или срочнаго погашенія долговъ при *Вышнеградскомъ* надо говорить съ большою осторожностью.

щемъ періодѣ, такъ какъ раньше постоянно приходилось заключать займы въ цѣляхъ покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, а производить срочное погашеніе старыхъ займовъ не было уже ни въ какомъ случаѣ возможности иначе, какъ путемъ новыхъ займовъ. Само собою ясно, что личное искусство И. А. Вышнеградскаго играло весьма малую роль въ дѣлѣ достиженія указанныхъ результатовъ. Превосходные урожаи второй половины 80-хъ годовъ, обусловивавшіе огромный вывозъ изъ Россіи хлѣбовъ и прилива къ намъ изъ-за границы старыхъ нашихъ долговыхъ обязательствъ,—продолжающійся уже въ теченіе болѣе 10 лѣтъ мирный періодъ нашей исторіи (финансы страны всегда подрываютъ главнымъ образомъ войны), наконецъ, искусная податная (а отчасти и кредитная) политика Н. Х. Бунге, обезпечившая значительное возрастаніе госуд. доходовъ,—вотъ тѣ факторы, которые способствовали главнымъ образомъ исчезновенію изъ бюджетовъ нашихъ дефицитовъ, и съ тѣмъ вмѣстѣ возможности не прибѣгать къ кред. операціямъ для ихъ покрытія. Разумѣется, извѣстную роль сыграла и та энергія, съ которою И. А. Вышнеградскій сокращалъ госуд. расходы, особенно сверхсмѣтные и съ которою онъ старался объ увеличеніи госуд. доходовъ, особенно путемъ увеличенія поступленій отъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ, надъ дѣйствіями которыхъ былъ установленъ самый бдительный надзоръ. Мы намѣрено въ приведенномъ разсчетѣ оставили безъ вниманія тѣ кредитныя операціи, которыя имѣли цѣлью производительное назначеніе: сооруженіе жел. дорогъ и развитіе госуд. ипотечнаго кредита. Объ этихъ операціяхъ сказано подробно ниже. Да эти «производительныя» операціи и не имѣли связи съ конверсіей государственнаго долга, результатъ которой было нашею цѣлью выяснить. Во всякомъ случаѣ эти производительныя операціи не могли имѣть цѣлью покрытіе общебюджетныхъ дефицитовъ. Намъ остается показать, какое собственно *бюджетное* сбереженіе было достигнуто конверсіонными операціями, другими словами на сколько конверсіи могли повліять на сокращеніе госуд. расходовъ и тѣмъ самымъ на исчезновеніе изъ нашего бюджета дефицитовъ. Мы видѣли, что увеличеніе задолженности составило 277.083.050 р. кр. пар., изъ которыхъ 205.924.280 р. кр. пар. можно отнести на счетъ увеличенія госуд. задолженности именно вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій. (Выпускъ золотыхъ займовъ, кромѣ 3%-аго 1891 г., составлялъ 865.939.000 р. з. пар., 61.939.697 р. з. пар. соотвѣтствовали затратамъ изъ 3%-аго зол. займа 1891 г. на выкупъ старыхъ займовъ, итого 927.878.697 р. зол. пар. = 1.391.818.045 р. кр. пар.; выпускъ 2-го, 3-ьяго и 4-аго 4%-ыхъ внутреннихъ займовъ составилъ 154.000.000 р.,

выпускъ новыхъ 3,79%-ыхъ серій опредѣлился въ 172.516.000 р. кр. и на 55.642.248 р. кр. нар. было израсходовано на выкупъ старыхъ займовъ изъ суммъ 4%-аго внутренняго займа 1887 г. [1]). За вычетомъ 5%-аго купоннаго налога проценты интереса по выкупленнымъ на 1.868.052.012 р. нар. займамъ составляли 89.965.655 р. кр., а съ затраченныхъ на ихъ выкупъ 2.073.976.293 руб. кр. только 80.321.470 р.; сбереженіе=9.644.185 р. кр.. Таковымъ оказывается бюджетное сбереженіе госуд. казначества по оплатѣ процентовъ интереса. Спрашивается, какъ велико было *все* бюджетное сбе-

[1]) На выкупъ старыхъ золотыхъ займовъ (кромѣ 5%-аго Голландскаго, 4½%-ыхъ 1849 и 1860 гг. и 5%-ыхъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. д.) было израсходовано 785.985.347 руб., но выручка по золотымъ займамъ (кромѣ 3%-аго) дала только 767.753.054 р., такъ что недостающую сумму (18.232.293 руб. з.=27.348.440 р. кр.) пришлось позаимствовать изъ выручки отъ 4%-аго внутр. займа 1887 г., какъ равно изъ этой же выручки былъ покрытъ расходъ на оплату выкупленныхъ серій госуд. казначейства (первые 18.000.000 р.), всего 45.348.440 р. кр. дѣйств., соотвѣтствующихъ по курсу 81,2 за 100—55.642.248 р. кр. нар.. Изъ суммъ 3%-аго займа 1891 г. было употреблено 43.173.384 р. з. дѣйств., соотвѣтствующихъ 56.687.741 руб. з. нар., на выкупъ 5%-аго Гол. займа 1815 г., 4½%-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. и 5%-ыхъ обл. Шуйско-Ивановской ж. д., а 4.000.000 р. з.=6.000.000 р. кр. дѣйствительныхъ, соотвѣтствующихъ 5.251.956 р. з. нариц., на выкупъ серій государ. казначейства (6.000.000 руб. кр. нариц.) Въ виду извѣстнаго произвола въ дѣлѣ отнесенія выкупа того или другого стараго займа на суммы выручки того или иного займа новаго всѣ эти подсчеты носятъ условный характеръ. Такъ мы опредѣлили выручку по 4%-ому 1-ому зол. займу 1889 г. въ 104.375.000 р. (83½% — съ нар. суммы), а Госуд. Контроль неизмѣнно ее считаетъ въ 105.793.045 р. дѣйств., включая въ эту выручку полученные отъ банкировъ проценты и бонификацію (по нашему мнѣнію такой пріемъ совершенно неправиленъ). При такого рода подсчетѣ выручка по золотымъ займамъ опредѣлится въ 769.171.098 р. Съ другой стороны Госуд. Контроль первоначально оставилъ безъ вниманія дополнительный расходъ на выкупъ 5%-аго займа 1877 года въ суммѣ 299.498 р. з. и отсюда издержки на выкупъ старыхъ золотыхъ займовъ прійдется принять только въ суммѣ 785.685.400 р., и слѣд. приплата изъ выручки по 4%-ому внутр. займу 1887 г. составитъ только 16.514.302 р. з. (какъ опредѣлено и нами выше на стр. 138, 144 и 150). Принятое здѣсь нами вычисленіе мы считаемъ болѣе правильнымъ, хотя, конечно, невозможно несчитаться съ цифрами, даваемыми оффиціально. При разсчетѣ, сдѣланномъ нами выше на стр. 138 и касающемся конверсіи 5%-аго займа 1862 г., было бы поэтому точнѣе принять расходъ изъ суммъ 4%-аго зол. займа на 1.418.045 р. з. дѣйств.=1.698.260 р. з. нар. меньше, чѣмъ это нами принято и сообразно съ тѣмъ увеличить на равную же сумму затрату изъ суммъ 4%-аго займа 1887 г.. Къ этомъ случаѣ результаты конверсіи оказались бы немного болѣе благопріятными, нежели нами опредѣлено, такъ какъ, хотя заемъ 1887 г. и былъ реализованъ по курсу 81,2%, а 4%-ый заемъ 1889 г. по 83,5%, но въ виду обложенія перваго займа 5%-ымъ купоннымъ налогомъ и освобожденія отъ таковаго второго, заемъ 1887 г. былъ выгоднѣе займа 1889 г., и вычисленія по нему надо дѣлать въ предположеніи, что онъ былъ реализованъ по 85,47%. Разница впрочемъ совершенно незначительная (нариц. сумма въ 4%-омъ займѣ 1887 г., соотвѣтствующая дѣйствительной затратѣ, составила бы 1.659.230 р. противъ 1.698.260 р. въ займѣ 1889 г.), а для общаго итога она покрывается еще и тѣмъ, что мы при разсчетѣ конверсіи 5%-аго займа 1877 г. и 5%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій не принимали въ разсчетъ дополнительныхъ на этотъ предметъ расходовъ, которые Госуд. Контроль исключалъ изъ общаго разсчета по конверсіи. Можно бы еще относить расходъ по выкупу золотыхъ займовъ не на выручку 4%-аго внутр. займа 1887 г., а на выручку 3%-аго золотого займа 1891 г., а напротивъ, расходъ на выкупъ билетовъ госуд. казначейства цѣликомъ на суммы выручки 4%-аго займа 1887 г.. Во всѣхъ этихъ случаяхъ разсчетъ прійдется нѣсколько измѣнить. Повторяемъ, что разсчеты по конверсіямъ Вышнеградскаго не могутъ не быть условными по самому ихъ характеру: выкупа нѣкоторыхъ старыхъ займовъ внѣ непосредственной связи съ выпускомъ новыхъ.

реженіе, включая сокращеніе госуд. расходовъ и по системѣ срочнаго погашенія госуд. долговъ? Изъ данныхъ Госуд. Контроля оказывается, что по конвертированнымъ займамъ уплачивалось:

1) по 5%-ому займу 1877 г.	5.683.140	р. з.,	изъ коихъ	1.631.594	р. з.	погашеніе
2) по 5%-мъ конс. ж. д. облигаціямъ . .	22.389.475	»	»	855.598	»	»
3) по Англо-Голландскимъ займамъ .	4.512.448	»	»	2.186.189	»	»
4) по 6-му 5%-му займу	2.495.751	»	»	519.049	»	»
5) по 7-му 5%-му займу 1862 г. . .	4.800.000	»	»	—	»	»
6) по 5%-ымъ облигац. Хар.-Кр. ж д.	551.906	»	»	28.818	»	»
7) по 4½%-ымъ конс. ж. д. облигаціямъ	4.379.592	»	»	239.590	»	»
8) по 5%-ому Голландскому займу . .	918.915	»	»	389.001	»	»
9) по 4½%-ымъ займамъ 1819 и 1860 г.	2.666.070	»	»	1.324.050	»	»
10) по 5% облигац. Шуйско-Ив. ж д.	160.936	»	»	7.096	»	»
Итого въ метал. валютѣ	48.558.233	»	»	7.180.985	»	»
» по переводѣ въ кред. валюту	72.837.349½	кр.	»	10.771.477½	кр.	»
» банкирская провизія [1]) . .	182.093	»	»			
11) по 5½%-ой рентѣ	5.109.136	»	»	1.498.100	»	»
12) по 5%-мъ банк. билетамъ	13.803.768	»	»	4.593.850	»	»
13) по 5%-му 1-му восточ. займу . . .	10.999.958	»	»	1.885.600	»	»

¹) Банк. провизія составляла обыкновено ½% съ оплачиваемыхъ банкирами по купонамъ и тиражнымъ облигаціямъ суммъ; но около половины всѣхъ купоновъ отъ метал. займовъ, а равно вышедшихъ въ тиражъ облигацій поступало обыкновенно въ уплату таможенныхъ сборовъ, такъ что банкиры получали не болѣе ¼%, какъ обыкновенно принимало и м-во ф-овъ въ своихъ представленіяхъ въ комитетъ финансовъ по поводу конверсій госуд. займовъ.

14) по 4,32 %-ымъ билетамъ госуд. казначейст. (196.516.000р.)	8.489.491	» »	—	» »
Всего . . .	111.321.795	» »	18.749.027	» »

За вычетомъ купоннаго налога . . . 109.406.677 р. кр.

Сумма уплачиваемыхъ процентовъ интереса по этому разсчету составитъ слѣдовательно (за вычетомъ погашенія и банкирской провизіи) 90.475.557 р., каковая цифра разнится отъ приведенной выше (89.965.655 р.) на 509.902 р. вслѣдствіе того, что предыдущій подсчетъ сдѣланъ при перечисленіи въ русскую валюту металлическихъ займовъ, выпущенныхъ въ иностранныхъ валютахъ, по теоретическому паритету, тогда какъ на самомъ дѣлѣ уплаты производились по *условнымъ* (при выпускѣ займовъ) паритетамъ, какъ и заносилъ въ свои отчеты Госуд. Контроль, а для исчисленія собственно *бюджетныхъ* сбереженій такой порядокъ исчисленій представляется наиболѣе правильнымъ [1]).

По новымъ займамъ должно было уплачивать:

1) По 4%-ымъ золотымъ займамъ выпущеннымъ на срокъ 81 г., считая по .	4,168560%	съ пар. суммы	855.498.000 р.,	35.661.964 р. з.	въ конхъ погашеніе	1.442.044 р. з.
2) 4%-му зол. займу (4-ый вып.) срокомъ на 60 лѣтъ	4,40962%	»	10.441.000 р. з.,	460.408 р. з.	»	42.768 р. з.
3) По 3%-ому золот. займу 1891 года	3,2954%	»	61.939.697 р. з.,	2.041.161 р.	»	182.970 р. з.
		Итого въ золотой валютѣ .		38.163.533 р. з.	погашен.	1.667.782 р. з.
		По переводѣ въ кред. валюту		57.245.299½ р.	»	2,501.673 р. кр
		Коммиссія банкирамъ [2]). .		35.788 р. кр.		

[1]) Не слѣдуетъ впрочемъ думать, что цифры Госуд. Контроля, относящіяся до кредитныхъ операцій и въ частности до оплаты госуд. займовъ, отличаются безусловною точностью. Это происходитъ отъ того, что Госуд. Контроль не производилъ повѣрки уплачиваемыхъ по займамъ суммъ, и только впослѣдствіи выяснялась *точная* цифра произведенныхъ по системѣ госуд. кредита расходовъ. Ниже будетъ сказано о тѣхъ мѣрахъ, которыя были приняты при И. А. Вышнеградскомъ для исчисленія расходовъ по системѣ кредита въ большемъ соотвѣтствіи съ ихъ *дѣйствительной*, а не предполагаемой цифрой. Въ виду такой неточности Отчетовъ Госуд. Контроля врядъ ли его цифрамъ можно придавать большее значеніе, нежели вычисленнымъ нами выше.

[2]) По условіямъ новыхъ займовъ она составляла 1/8% съ уплачиваемыхъ черезъ посредство банкировъ суммъ, но половина купоновъ и тиражныхъ облигацій поступала непосредственно въ тамож. сборы; поэтому уплачивалось не болѣе 1/16%.

4) По 4%-ымъ внут. займамъ 2-аго, 3-яго и 4-аго выпусковъ . . .	5,05235%	съ нар. суммы	454.000.000 р.,	22.937.669 р. [1]	изъ коихъ погашеніе	4.777.669 р. з.
5) По 4%-ому внут. займу 1887 г. .	4,181418%	»	55.642.248 р. кр.	2.325.635 р.	»	100.945 р. кр.
6) По 3,79%-ымъ серіямъ. . . .	3,79%	»	172.516.000 р. кр. нар.	6.538.365 р. кр.	»	—
Всего				89.083.737 р. кр.	а погашеніе	7.380.287 р. кр.
А за удержаніемъ купоннаго налога				87.737.535 р. кр.		

Такимъ образомъ бюджетное сбереженіе вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій составило *21.669.142 р.*, сумма довольно уже значительная,—результатъ сокращенія погашенія госуд. займовъ на 11.368.740 р. вслѣдствіе того, что новые займы въ общемъ были выпущены на значительно болѣе длинные сроки, нежели замѣненные ими старые займы. Въ виду такого важнаго значенія разсрочки посмотримъ, какіе результаты получились бы для госуд. казначейства, еслибы оно вмѣсто выпуска новыхъ займовъ изъ болѣе низкаго нарицательнаго процента ограничилось простою разсрочкою старыхъ займовъ не понижая нарицательнаго по нимъ процента, при чемъ предположимъ для правильности сравненія, что разсрочка была бы произведена именно на тѣ сроки, на которые были выпущены займы новые [2].

	Надо было бы платить по
1) При разсрочкѣ 5%-аго займа 1877 г. на 81 годъ	4.136.432 р.
2) » » 5%-ыхъ конс. ж. д. облигацій . . » »	21.706.691 р.
3) » » 5%-ыхъ англо-голл. и 6-ого займа . » »	4.115.234 р.
4) » » 5%-аго займа 1862 г. » »	4.821.398 р.
5) » » 4½%-ыхъ консолид. обл. 1875 г. . » »	4.260.515 р.
6) » » 4½%-ыхъ займовъ 1849 и 1860 гг. » »	1.366.486 р.

---

[1]) Погашеніе этихъ займовъ было разсчитано на 40 лѣтъ въ томъ предположеніи, что черезъ означенный промежутокъ времени истекаетъ срокъ выкупнымъ платежамъ бывшихъ госуд. крестьянъ, потеря каковыхъ платежей для госуд. казначейства должна компенсироваться прекращеніемъ платежей по цѣлому ряду внутреннихъ займовъ (Дѣло Особой канц. по кред. части, Отд. II, ст. I, № 101 за 1891 г.).

[2]) Погасител. множитель при разсрочкѣ 5%-ыхъ займовъ на 81 годъ взять 0,097963, а для 4½%-ыхъ—0,130995%, для 5%-ыхъ займовъ на 60 лѣтъ—0,282816%, а на 40 лѣтъ—0,827816%, 5½%-ыхъ на 40 лѣтъ—0,732034%.

		Надо было бы платить по	
7) При разсрочкѣ $5^0/_0$-аго Голландскаго займа 1815 г.	» »	540.296 р.
8) » » $5^0/_0$-ыхъ обл. Шуйско-Иванов. ж. дор.	» »	156.854 р.
9) » » $5^0/_0$-хъ обл. Хар.-Крем. ж. д.	на 60 лѣтъ	550.987 р.
Итого	» »	41.654.893 р.
По перев. въ кред. валюту	» »	*62.482.340 р.*
10) » » $5^1/_2{}^0/_0$-ой ренты . .	на 40 лѣтъ	4.061.722 р.
11) » » $5^0/_0$-хъ банк. бил. и $5^0/_0$-аго вост. займа	» »	21.248.211 р.
Всего	» »	87.792.273 р.

12) А если сюда добавить платежъ по $4{,}32^0/_0$-ымъ серіямъ . . . . 8.489.491 р., то вся сумма уплатъ, которая потребовалась бы отъ госуд. казначейства при условіи оставленія по займамъ прежняго нарриц. процента составила бы . . . . 96.281.764 р.

За вычетомъ $5^0/_0$-аго купоннаго налога получимъ 94.766.559 р., изъ которыхъ, какъ мы видѣли выше, 89.965.655 р. составляли проценты интереса, а 4.800.904 р., слѣдовательно,—погашеніе вмѣсто указанной выше цифры 18.749.027 р., въ которой выражалось на самомъ дѣлѣ погашеніе указанныхъ займовъ безъ разсрочки. Такимъ образомъ благодаря разсрочкѣ, безъ всякаго погашенія нарицательнаго процента, легко было бы добиться бюджетнаго сбереженія въ суммѣ 14.640.118 р. (109.406.677—94.766.559). Между тѣмъ, благодаря пониженію нарицательнаго процента по новымъ займамъ, замѣнившимъ старые, при одинаковой разсрочкѣ съ только что приведенной, сумма сбереженій составила, какъ мы видѣли, 21.669.142 р., болѣе на 7.029.024 р., опять таки та же приблизительно сумма, въ которой исчислен. было нами и раньше [1]) сбереженіе госуд. казначейства вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій.

Разумѣется, это сбереженіе очень не велико, но и оно не представляетъ, какъ мы видѣли, истиннаго представленія о сдѣланныхъ сбереженіяхъ, такъ какъ здѣсь нѣтъ еще учета тѣхъ прибылей и убытковъ, которые должно было понести госуд. казначейство

[1]) Стр. 221 (7.022.115 руб.).

вслѣдствіе разсрочки старыхъ займовъ. Учетъ этотъ сдѣланъ выше, и капитализированная къ моменту начала каждой отдѣльной конверсіонной операціи сумма прибылей по всѣмъ конверсіоннымъ операціямъ выразилась въ 108.712.093 миллион. руб., рента въ $4^1/_2\%$ съ которыхъ составитъ ежегодно 4.892.044 руб., а въ 4% — 4.348.484 руб., при чемъ и эта довольно значительная цифра получалась благодаря принятію въ разсчетъ замѣны 4,32%-ыхъ билетовъ госуд. казначейства 3,79%-ыми билетами, каковая замѣна въ сущности не находилась въ связи съ остальными конверсіонными операціями. Независимо отъ этой замѣны билетовъ госуд. казначейства, капитализированное сбереженіе вслѣдствіе конверсіи составило всего 87.147.593 руб., или ежегодную ренту въ размѣрѣ 3.921.642 руб., считая по $4^1/_2\%$ и 3.485.904 руб., считая по 4%.

При всемъ томъ бюджетное сбереженіе въ суммѣ до $21^1/_2$ мил. руб., полученное въ первые годы послѣ операцій И. А. Вышнеградскаго, составило сумму настолько значительную, что сокращеніе въ ней госуд. расходовъ должно было въ извѣстной степени способствовать установленію равновѣсія въ нашемъ бюджетѣ. Выше мы указывали [1]), что дефицитъ въ русскомъ бюджетѣ уже при предшественникѣ И. А. Вышнеградскаго происходилъ преимущественно вслѣдствіе усиленнаго срочнаго погашенія госуд. займовъ. Естественно было поэтому озаботиться разсрочкою займовъ и тѣмъ освободить госуд. казначейство отъ необходимости заключать новые займы спеціально съ цѣлью срочнаго погашенія старыхъ. Между тѣмъ Вышнеградскаго особенно часто упрекали въ томъ, что онъ, разсрочивъ займы, обременилъ будущія поколѣнія уплатами, которыя слѣдовало бы произвести поколѣнію настоящему. Такой упрекъ только тогда былъ бы справедливъ, еслибы это срочное погашеніе производилось за счетъ общебюджетныхъ рессурсовъ, а не путемъ новыхъ кредитныхъ операцій, но такъ какъ это оказывалось невозможнымъ, то по существу и при прежнихъ порядкахъ на будущія поколѣнія возлагались уплаты за нужды настоящаго (по тѣмъ новымъ займамъ, которые заключались для погашенія старыхъ). Правда, упрекъ Вышнеградскому могъ быть справедливъ въ томъ смыслѣ, что онъ сокращалъ погашеніе госуд. долговъ и въ то же время занимался накопленіемъ наличности госуд. казначейства. Но не говоря уже о томъ, что накопленіе это преслѣдовало весьма серьезные и важные интересы (это былъ запасный военный фондъ и дополнительный металлическій фондъ для подговлявшагося возстановленія размѣна

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 593.

кредитныхъ билетовъ),—въ результатѣ, какъ извѣстно, вслѣдствіе случайности неурожая 1891 г. (которую, впрочемъ, всегда было можно и должно предвидѣть, но нельзя предотвратить) всѣ наличные запасы исчезли, и, еслибы сумма ихъ оказалась менѣе той, которая оказалась въ дѣйствительности (а это было бы непремѣнно при недостиженіи сокращенія расходовъ по системѣ кредита), то пришлось бы прибѣгнуть къ новому займу спеціально въ цѣляхъ спасенія голодающаго населенія. Единственно благодаря имѣвшейся въ наличности громадной суммѣ запасныхъ фондовъ удалось этого займа избѣгнуть, такъ какъ 3%-ый заемъ 1891 г. носилъ характеръ займа конверсіоннаго и реализація его не была настоятельно нужна. Неудача этого займа наглядно показала, какъ трудно бываетъ иногда реализовать необходимыя суммы быстро и въ нужный моментъ. При отсутствіи наличныхъ запасныхъ суммъ въ госуд. казначействѣ легко могло случиться, что голодающее населеніе вовсе осталось бы безъ всякой помощи.

Въ виду указаннаго неуспѣха 3%-аго займа 1891 г., выпущеннаго на французскомъ денежномъ рынкѣ, приходится съ большими оговорками перенесеніе центра русскихъ кред. операцій изъ Берлина въ Парижъ и перемѣщеніе русскихъ фондовъ изъ рукъ нѣмцевъ въ руки французовъ вмѣнить въ особую заслугу И. А. Вышнеградскому, какъ это обыкновенно дѣлаютъ и непоклонники дѣятельности покойнаго министра [1]). Несомнѣнно, что расширеніе рынковъ для помѣщенія госуд. фондовъ, вещь очень важная, такъ какъ это помогаетъ возможности заключать заемъ на одномъ денежномъ рынкѣ, если закрытъ другой и, создавая конкуренцію между рынками, даетъ возможность заключать займы на болѣе выгодныхъ условіяхъ. Но конверсіонные займы, заключенные въ м-во И. А. Вышнеградскаго на французскомъ денежномъ рынкѣ, наврядъ ли можно признать за выгодные для Россіи, имѣть же кредиторомъ—вмѣсто нѣмца и англичанина—голландца или француза было, конечно, совершенно безразлично для нашего госуд. казначейства. За выгодные мы не можемъ признать наши внѣшніе займы потому, что они были выпущены изъ крайне высокого дѣйствительнаго процента (4,524—4,98%) и безъ надежды на скорое его пониженіе въ будущемъ, такъ какъ нарицательный процентъ по этимъ займамъ былъ для Россіи очень низкимъ (4%). Между тѣмъ реализація займовъ производилась въ совершенно мирную эпоху, въ моментъ возникновенія франко-русскаго союза, при самомъ благопріятномъ настроеніи денежныхъ рынковъ, при всеобщемъ пониженіи учетно-ссуд-

[1]) Проф. *Лебедевъ*, проф. *Ходскій* (Госуд. хозяйство, стр. 511) и др.

наго процента; займы заключались не для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, а единственно для замѣны на равную же (приблизительно) сумму займовъ старыхъ, такъ что не могло быть сомнѣнія въ томъ, что государство будетъ въ состояніи ихъ оплачивать (уплаты по новымъ займамъ во всякомъ случаѣ требовали меньшихъ суммъ, чѣмъ по старымъ). Въ виду этого въ счетъ получаемыхъ по русскимъ займамъ процентовъ, французскіе кредиторы наврядъ ли могли требовать еще премію за рискъ такого помѣщенія своихъ капиталовъ а между тѣмъ мы видѣмъ, что относительный размѣръ процентовъ по русскимъ займамъ былъ весьма великъ сравнительно съ другими первоклассными европейскими державами. Такъ напр.,— реализація 3%-аго русскаго золотаго займа могла состояться едва по 76 за 100, тогда какъ выпущенные одновременно (1891) германскіе и прусскіе 3%-ые займы удалось помѣстить по 84,4 (одинъ заемъ на 200, другой на 250 мил. мар.) съ огромнымъ успѣхомъ (подписка покрыла выпускную сумму въ 45 разъ, на биржѣ курсъ займовъ тотчасъ повысился на 2¼% [1]), а выпущенные годомъ раньше (1890) 3%-ые займы Германіи и Пруссіи (на сумму 170 и 60 мил. мар.) реализованы были по 87 за 100, французскій же 3%-ый (1890 г.) на сумму свыше 869.488.000 фр.— по 92,55 за 100, при чемъ подписка на этотъ послѣдній заемъ превышала въ 16½ разъ предположенную къ выпуску сумму. Конечно, по сравненію съ кредитомъ какой-нибудь Италіи (выпускавшей въ 1889 г. свои 3%-ыя желѣзнодорожныя гарантированныя правительствомъ облигаціи по 57¾ за 100) русскій кредитъ могъ казаться стоявшимъ весьма высоко, но даже по сравненію съ Австро-Венгріей русскій кредитъ не стоялъ выше (въ концѣ 80-хъ годовъ 4½%-ыя бумаги этой державы выпущены были по курсу 95½—97½ за 100 изъ 4,615—4,712% дѣйств., тогда какъ русскіе займы одновременно выпускались изъ 4,691—4,98% дѣйств. и съ нарип. процентомъ въ 4%, а не въ 4½%, т. е. съ несравненно меньшими шансами на удешевленіе этихъ займовъ въ ближайшемъ будущемъ, благодаря новой конверсіи). Сравнивать же русскій кредитъ съ англійскимъ или французскимъ становится положительно рискованнымъ, такъ какъ въ 1892 г. англійскія 2¾%-ыя, а французскія 3%-ыя бумаги достигали уже паритета. Выше мы указывали на цѣлый рядъ тѣхъ причинъ, которыя постоянно обусловливали низкую разцѣнку русскихъ цѣнностей на денежныхъ

---

1) Въ 1892 г. выпущены были новые 3% займы—имперскій на 160 мил. мар. и прусскій на 180 мил. мар. по 83,6 за 100, и эти займы были покрыты болѣе, нежели въ три раза, тогда какъ реализація русскаго займа 1891 г., продолжавшаяся въ 1892 г., шла крайне туго и по цѣнамъ не выше 77.

рынкахъ сравнительно съ другими первоклассными цѣнностями: преобладаніе внѣшнихъ займовъ надъ внутренними, отсутствіе широкой организаціи и малая развитость сберегательныхъ кассъ, являющихся главнымъ образомъ покупщикомъ госуд. фондовъ,—множественность типовъ русскихъ займовъ и котировка однихъ изъ таковыхъ на одномъ только денежномъ рынкѣ, другихъ исключительно на другомъ,—плохая освѣдомленность круга мелкихъ заграничныхъ капиталистовъ, помѣщавшихъ свои сбереженія въ русскіе фонды, на счетъ политическаго и финансоваго положенія Россіи,—зависимость русскихъ кредитныхъ операцій отъ заграничныхъ банкирскихъ фирмъ, далеко не всегда заинтересованныхъ въ возвышеніи цѣнъ на русскіе фонды и въ ихъ устойчивости,—наконецъ неумѣлость нашего финансоваго вѣдомства въ дѣлѣ производства кредитныхъ операцій. И. А. Вышнеградскій почти ничего не сдѣлалъ своими конверсіонными операціями для устраненія указанныхъ причинъ дороговизны нашего кредита, хотя именно путемъ конверсіи можно было бы добиться удачныхъ въ этомъ отношеніи результатовъ. Такъ весьма было бы легко унифицировать весь русскій государственный долгъ, привести его къ одному типу,—избавиться въ значительной мѣрѣ отъ зависимости иностранныхъ банкирскихъ фирмъ, во всякомъ случаѣ смягчить эту зависимость, и попытаться имѣть дѣло непосредственно съ дѣйствительными пріобрѣтателями русскихъ фондовъ. Но мы видѣли, что и въ этомъ направленіи почти ничего не было сдѣлано: займы не конвертировались, а одинъ заемъ замѣнялся другимъ путемъ выпуска и реализаціи займа новаго и выкупа стараго, при чемъ выпускъ производился на одномъ денежномъ рынкѣ (французскомъ), а выкупъ на другомъ (германскомъ). Конверсія производилась частями, и хотя число разноименныхъ русскихъ займовъ было уменьшено, но настоящей унификаціи произведено не было. Зависимость же отъ заграничныхъ фирмъ была не уменьшена, а скорѣе увеличена, такъ какъ не было сдѣлано ни одной попытки самостоятельнаго помѣщенія безъ посредства банкировъ ни одного русскаго займа. Далеко не было удачно организовано и освѣдомленіе заграничныхъ капиталистовъ относительно истиннаго положенія русскихъ финансовъ, хотя необходимо замѣтить, что по сравненію съ предыдущей эпохой эта часть была поставлена все-таки лучше (особенно во французской печати). Попытка сократить внѣшнюю задолженность путемъ выкупа части старыхъ займовъ за счетъ наличности государств. казначейства окончилась, какъ извѣстно, неудачей, вслѣдствіе неурожая 1891—1892 гг. и необходимости реализаціи новаго *внѣшняго* займа, хотя опять-таки кое-что было сдѣлано

Вышнеградскимъ и въ этомъ направленіи, такъ какъ, благодаря конверсіямъ и громаднымъ активнымъ разсчетнымъ балансамъ, значительная часть русскихъ фондовъ, помѣщавшихся за границей, перекочевала въ Россію, не говоря уже о томъ, что на сумму свыше 200 мил. руб. было произведено срочное погашеніе госуд. займовъ. Но это обстоятельство было опять таки парализовано *увеличеніемъ нариц. суммы госуд. долга*, вслѣдствіе выпуска конверсіонныхъ займовъ по цѣнѣ ниже нарицательной (ошибка Вышнеградскаго состояла въ увлеченіи теоріей низкопроцентныхъ займовъ). Для развитія сберегательныхъ кассъ И. А. Вышнеградскимъ почти ничего не было сдѣлано, о чемъ ниже. Необычайно характерно, что даже со стороны многихъ держателей русскихъ фондовъ, пріобрѣтенныхъ ими по чрезвычайно дешевымъ цѣнамъ, раздавались упреки по адресу министерства финансовъ въ томъ, что и они не получили отъ пріобрѣтенія русскихъ бумагъ тѣхъ выгодъ, на которыя разсчитывали. Во Французской печати очень часто подчеркивалось, что французскіе капиталисты *облагодѣтельствовали* русское правительство, ссудивъ ему необходимыя для конверсіонныхъ операцiей суммы, а между тѣмъ выгоды этихъ капиталистовъ совершенно ничтожны и могли бы быть значительно больше, еслибы были затрачены на пріобрѣтеніе бумагъ другихъ государственныхъ или же спекулятивныхъ бумагъ французскихъ частныхъ обществъ. Указывалось, что французскія деньги попали въ руки германскихъ капиталистовъ— держателей выкупленныхъ за эти деньги облигацій русскихъ займовъ и что сама Россія въ сущности ничего не получила. Забывалось, что биржевая стоимость русскихъ бумагъ, пріобрѣтенныхъ французскими капиталистами по крайне дешевымъ цѣнамъ, въ теченіи нѣсколькихъ лѣтъ очень значительно возросла и, слѣдовательно, держатели ихъ заработали весьма крупную разницу, такъ что можно было бы скорѣе говорить объ «облагодѣтельствованіи» русскимъ правительствомъ французскихъ капиталистовъ, а не наоборотъ, еслибы можно было говорить вообще о благодѣяніяхъ въ области экономическихъ отношеній, гдѣ стороны заботятся только о пріобрѣтеніи наибольшихъ для себя выгодъ. Упускалось изъ виду, что германскіе капиталисты пріобрѣли, за полученныя ими изъ Франціи деньги, такого рода «цѣнности», которыя въ скоромъ времени подверглись сильнѣйшему пониженію и дѣйствительно принесли держателямъ ихъ крупные убытки, такъ что французскія деньги не пошли на этотъ разъ въ прокъ германскимъ капиталистамъ. Наконецъ то обстоятельство, что Россія не воспользовалась французскими деньгами для какихъ-либо производительныхъ цѣлей (сооруженіе желѣзныхъ дорогъ напр.), нисколько не можетъ служить возраженіемъ противъ

конверсіонныхъ операцій, ибо еслибы полученныя деньги шли не на выкупъ старыхъ займовъ, а на другія государственныя нужды, то рѣчь была бы о совершенно *новыхъ* займовъ, для оплаты которыхъ надо было бы изыскивать *новыя* средства. Средствъ этихъ подъ рукою могло и не оказаться, во всякомъ случаѣ возможно было сомнѣваться, что они будутъ такъ легко изысканы, а, слѣдовательно, для капиталистовъ было бы несравненно рискованнѣе давать деньги для сооруженія желѣзныхъ дорогъ, нежели для выкупа старыхъ займовъ, на оплату которыхъ средства уже давно были изысканы. Мало того: съ конверсіей старыхъ займовъ *уменьшались* государст. расходы по системѣ ихъ оплаты, такъ что можно было еще болѣе разсчитывать на аккуратность этихъ уплатъ, чѣмъ прежде, при выпускѣ же новыхъ займовъ хотя бы и съ производительными цѣлями (указывалось, что на полученныя изъ Франціи суммы слѣдовало соорудить великую Сибирскую желѣзную дорогу) необходимость новыхъ уплатъ по новымъ займамъ могла вызвать вновь появленіе дефицитовъ въ нашемъ бюджетѣ, а съ тѣмъ вмѣстѣ выпускъ новыхъ и новыхъ займовъ [1]). Позволительно усомниться, чтобы французскіе капиталисты въ этомъ случаѣ также охотно и свободно заняли бы Россіи тѣ суммы, которыя они заняли ей для цѣлей конверсіи. Нельзя еще преувеличивать значеніе французскаго капитала въ дѣлѣ нашихъ конверсій: далеко вѣдь не всѣ, помѣщенныя раньше въ Англіи и Германіи назначенныя къ конверсіи русскія бумаги были выкуплены за наличныя деньги: многія изъ нихъ были обмѣнены на новыя бумаги.

Итакъ, если всѣ выгоды отъ русскихъ конверсіонныхъ операцій поступили въ пользу французскихъ капиталистовъ, то перенесеніе нашихъ фондовъ съ германскаго и англійскаго рынка (другими словами потеря этихъ богатыхъ рынковъ) на французскій, по меньшей мѣрѣ, надо признать операціей совершенно безполезной, если не вредной. Видѣть въ этомъ «завоеваніи» французскаго денежнаго рынка главный результатъ огромныхъ и рискованныхъ конверсіонныхъ операцій значитъ признать ихъ полную несостоятельность и безцѣльность. По существу, теряя германскій и англійскій рынки, мы вовсе не извлекли выгодъ отъ «пріобрѣтенія» французскаго: этотъ послѣдній рынокъ былъ на столько сильно переполненъ нашими бумагами, благодаря почти единовременному перенесенію на него огромной ихъ массы, что не въ состояніи былъ нѣкоторое время при-

---

[1]) Сибирская дорога строится много лѣтъ, и доходъ открытыхъ ея участковъ до сихъ поръ столь незначителенъ, что не можетъ быть и рѣчи о достаточности его для оплаты затраченныхъ на сооруженіе ихъ капиталовъ, такъ что оплату эту приходится относить пока на общебюджетные рессурсы.

нимать новые выпуски русскихъ займовъ: отсюда полный неуспѣхъ 3%-аго займа 1891 г., не смотря на его исключительныя выгоды для пріобрѣтателей. Такимъ образомъ былъ моментъ въ исторіи нашихъ финансовъ, когда мы совершенно были лишены возможности помѣщать наши новые займы на какомъ бы то ни было заграничномъ денежномъ рынкѣ и лишены были единственно вслѣдствіе неудачно проведенныхъ конверсіонныхъ операцій. Съ другой стороны мы сейчасъ указали, что въ сущности для Россіи безразлично, *кто* являлся держателемъ ея цѣнностей,—нѣмецъ, англичанинъ, голландецъ или французъ: важно, напротивъ, чтобы помѣщеніе этихъ цѣнностей совершалось на *выгодныхъ* для Россіи условіяхъ и чтобы для такого помѣщенія *всѣ* (а не одинъ только) денежные рынки были открыты по возможности во всякое время. Переходъ же нашихъ бумагъ собственно изъ Германіи (съ которой у насъ издавна существовали самыя тѣсныя экономическія и политическія связи) во Францію (съ которой у насъ экономическія связи были крайне слабы, а политическое сближеніе едва только начиналось) наврядъ ли можно считать за мѣру цѣлесообразную съ какой бы то ни было точки зрѣнія: не говоря уже о томъ, что Россія теряла рынокъ, которымъ она пользовалась такъ долго и въ самые критическіе моменты своей исторіи, когда другіе рынки были совершенно для нея закрыты,—переходъ русскихъ бумагъ начался въ моментъ политическаго охлажденія между Россіей и Германіей, едва не приведшаго къ открытому разрыву, каковой разрывъ въ весьма значительной степени облегчался для Германіи избавленіемъ отъ русскихъ бумагъ, владѣніе которыми въ случаѣ войны грозило для нѣмцевъ огромными потерями. Германское правительство только потому и рекомендовало нѣмецкимъ капиталистамъ сбыть русскихъ цѣнностей во Францію и замѣну ихъ другими, хотя бы и менѣе надежными и выгодными бумагами, чтобы развязать себѣ руки на случай открытыхъ враждебныхъ дѣйствій противъ Россіи. По счастью болѣе благоразумные элементы германскаго народа вскорѣ сознали всю невыгоду для Германіи разрыва съ Россіей и сумѣли оказать на правительство воздѣйствіе въ смыслѣ примиренія съ Россіей, а вслѣдъ за тѣмъ огромныя потери, которыя понесли германскіе капиталисты, пріобрѣтшіе спекулятивныя и «экзотическія» цѣнности взамѣнъ русскихъ бумагъ, окончательно отрезвили денежный германскій рынокъ относительно предубѣжденія противъ нашихъ фондовъ: германскіе капиталисты снова бросились ихъ усиленно покупать, и часто курсъ нашихъ бумагъ въ Берлинѣ сталъ превышать курсъ въ Парижѣ. Въ виду этого въ скоромъ времени оказалось возможнымъ помѣщать новые русскіе (особенно желѣзнодорожные)

займы на германскомъ рынкѣ преимущественно передъ французскимъ. Такимъ образомъ Россія возстановила въ скоромъ времени (какъ увидимъ) свой кредитъ, что и неудивительно для страны столь могущественной въ политическомъ и экономическомъ отношеніяхъ и столь традиціонно аккуратной въ исполненіи лежащихъ на ней обязательствъ. Но недостатокъ операцій Вышнеградскаго въ томъ и заключается, что онѣ довели Россію до такого положенія, когда она хотя и на неособенно долгое время совершенно потеряла западноевропейскіе денежные рынки для помѣщенія своихъ новыхъ займовъ, и счастье для Россіи, что въ этотъ моментъ не произошло никакихъ политическихъ осложненій, которыя застигли бы насъ по истинѣ въ безпомощномъ положеніи (голодъ, разстроенная валюта, потеря денежныхъ рынковъ). Только въ этомъ смыслѣ (т. е. смыслѣ необычайной рискованности для политическаго положенія Россіи) можно говорить объ «ошеломляющей смѣлости» кредитныхъ операцій Вышнеградскаго [1]. Во всѣхъ другихъ отношеніяхъ онѣ являются очень нерѣшительными и робкими сравнительно съ другими подобными операціями, совершенными въ Европѣ и Америкѣ, не говоря уже о томъ, что наши операціи уступаютъ послѣднимъ и въ грандіозности, какъ видно изъ слѣдующихъ данныхъ. При Вышнеградскомъ въ теченіе *трехъ* лѣтъ было конвертировано въ 17 пріемовъ, (считая выпускъ новыхъ займовъ, необходимыхъ для выкупа старыхъ), разныхъ государственныхъ долговъ на сумму *1.695,536.000 р. кр.*

Между тѣмъ въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1822 г. на	1.441.532.418 р.	(152.422.143 £)
Въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1844 г. на . . .	2.351.666.721 »	(248.656.275 £)
Въ Англіи въ одинъ пріемъ въ 1888 г. на . . .	5.276.646.704 »	(557.932.509 £ [2])
Во Франціи въ одинъ пріемъ въ 1883 г. на . . .	2.350.000.000 »	(6.800.000.000 фр.)
Во Франціи въ одинъ пріемъ въ 1894 г. на . . .	2.345.875.000 р.	(6.789.000.000 фр.)
Въ С. Штатахъ С. Америки въ два пріема въ 1870—71 гг. на . . .	2.720.928.000 р.	(1.395.347.800 д.)

---

[1]) *Старый профессоръ*, Замѣчательная эпоха, стр. 86.

[2]) По *И. И. Кауфману* сумма предложенныхъ къ конверсіи консолей доходила даже до 591 мил. ф. стерл. (Государст. долгъ Англіи, стр. 310). Такимъ образомъ цифры И. И. Кауфмана расходятся съ приведенными выше данными по книгѣ *Г. П. Каменскаго*.

Въ Пруссіи въ одинъ пріемъ въ 1896 г. на . . 1.665.812.711 р. (3.590.887.500 мар. [1])

Всѣ эти громадныя операціи совершены были почти безъ всякаго участія банкирскихъ фирмъ (и слѣдовательно безъ крупнаго вознагражденія таковыхъ), непосредственнымъ распоряженіемъ правительства, почти не сопровождались увеличеніемъ нарицательной цифры государственнаго долга, совершены были въ чрезвычайно короткіе сроки и при томъ съ огромнымъ успѣхомъ въ томъ смыслѣ, что къ оплатѣ капитала по конвертированнымъ займамъ были заявлены сравнительно самыя незначительныя суммы. Все это объясняется весьма просто, конечно, тѣмъ, что здѣсь производилась конверсія *внутреннихъ* займовъ, т. е. операція внѣ всякаго сравненія болѣе легкая, нежели конверсія займовъ внѣшнихъ. Мы видѣли, что конверсія и *русскихъ* внутреннихъ займовъ произведена была гораздо успѣшнѣе, нежели внѣшнихъ русскихъ же займовъ. Вообще же, какъ извѣстно, comparaison n'est pas raison, да и сравненіе тѣхъ или другихъ конверсіонныхъ операцій, совершенныхъ въ разныхъ странахъ въ разные историческіе моменты и при совершенно различныхъ обстоятельствахъ, не можетъ привести ни къ какимъ *научнымъ* выводамъ: это будетъ не сравненіе, а просто сопоставленіе тѣхъ или другихъ въ сущности далеко *неоднородныхъ* данныхъ. Привести же эти данныя для правильности сравненія, такъ сказать, къ одному знаменателю не представляется возможности. Конечно, если мы сравнимъ русскія конверсіонныя операціи съ другими менѣе грандіозными, нежели только что приведенныя, то громадность цифры конвертированныхъ русскихъ займовъ бросается въ глаза. Эта цифра доходила, какъ сказано, до 1.700 мил. руб., между тѣмъ французская конверсія 1852 г. обнимала сумму только 1.317.480.000 р. (3.513.280.000 франковъ), — 1862 г. — 1.242.201.000 рублей (3.312.538.000 фр.), 1883 г. — 315.000.000 руб. (840 мил. фр.), Венгерская конверсія 1888 г. — 382.318.000 руб. (485.421.560 гульд. кр. [2]), выпускъ Австро-Венгерскихъ конверсіонныхъ займовъ 1893 г. доходилъ только до 687.575.000 р. (1.746.000.000 кронъ [3]), прусская конверсія [4]) 4 марта 1885 г. обнимала займовъ только на сумму 252.643.000 р. (545.784.000 мар.), а 1889 года — 511.247.000 р. (1.110.925.000 мар.), Бельгійская конверсія 1886 г.

---

[1]) Ср. Вѣстн. фин. за 1896 г. № 46, стр. 605—606.

[2]) Считая по 84 гульд. зол. за 100 г. кред. и по 78,76 к. за 1 гульд. кр. (Ср. очеркъ денежной реформы въ Австро-Венгріи, составленный — въ Госуд. Канцеляріи, Спб. 1896, стр. 54 и *Кошкаровъ*. Денежное обращеніе въ Россіи, т. I, стр. 135).

[3]) Вѣстн. фин. 1893 г. № 4, стр. 248.

[4]) Выше, стр. 43.

достигала суммы 390.219.668 р. (1.040.585.782 фр.) и т. д., хотя, какъ мы видѣли выше, меньшая цифра этихъ конверсіонныхъ операцій вовсе еще не показываетъ, что отъ нихъ была получена меньшая выгода, нежели отъ русскихъ конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго, такъ какъ въ большинствѣ случаевъ сбереженіе государств. казначейства отъ западно-европейскихъ конверсій доходило до $1/2$—1% съ нариц. суммы конвертируемыхъ займовъ, т. е. значительно больше нежели оказывается при правильномъ разсчетѣ выгодъ отъ операцій Вышнеградскаго ($0{,}23\%$). Сравнивая же *абсолютныя* цифры сбереженій по наибольшимъ западно-европейскимъ конверсіоннымъ операціямъ съ русскими, приходимъ еще къ менѣе утѣшительнымъ выводамъ; такъ:

Англійская конверсія 1822 г. дала ежег. сбереженій на . .	11.320.845	р.	(1.197.023 £)
Англійская конверсія 1844 г.	11.729.589	»	(1.240.242 £)
Англійская конверсія 1888 г.	13.374.750	»	(1.414.211 £)
Французская конверсія 1852 г.	6.375.000	»	(17.000.000 фр.)
Французская конверсія 1883 г.	12.750.000	»	(34.000.000 фр.)
Французская конверсія 1894 г.	25.462.866	»	(67.900.975 фр.)
Прусская конверсія 1896 г.	8.327.000	»	(17.950.000 мар.)

Сравнительно со всѣми этими операціями русская дала *наименьшее* сбереженіе [2]), такъ какъ оно доходило только до $4\,1/2$ мил. руб. по точному подсчету, а по сравненію съ суммой сбереженій, которая получилась бы при простой разсрочкѣ конвертированныхъ займовъ,—немногимъ болѣе 7 мил. руб. Мы не беремъ

[2]) Поэтому мы никакъ не можемъ согласится съ почтеннымъ *И. И. Кауфманомъ* (несмотря на все наше уваженіе къ превосходнымъ и замѣчательнымъ по точности статистическихъ выводовъ трудамъ названнаго автора, которыми намъ неоднократно приходилось руководствоваться для настоящаго нашего труда, особенно статьею «Госуд. долги Россіи»,—книгами: «Статистика русскихъ финансовъ», «Основанія разсчетовъ по публичнымъ займамъ», «Госуд. долгъ Англіи»,—статистическими работами, носящими оффиціальный характеръ, какъ свѣдѣнія госуд. контроля о жел. дорогахъ, начиная съ 1884 г., и проч.), что сбереженія отъ нашихъ конверсій и притомъ только тѣхъ, которыя были окончены лѣтомъ 1890 г. (т. е. конверсія 5%-аго займа 1877 г., 5%-ыхъ консолей ж. д. займовъ, 5%-ыхъ Англо-Голландскихъ займовъ, 5%-аго 6-аго 1855 г. и 7-ого 5%-аго 1862 г.), принадлежатъ къ числу «самыхъ крупныхъ» (Основанія разсчетовъ, стр. 292). Само собою ясно, что проф. Кауфману превосходно были извѣстны результаты западно-европейскихъ конверсій, которые онъ даже для сопоставленія съ русскими и приводитъ, но дѣло въ томъ, что для заключенія объ особенной «крупности» русскихъ сбереженій И. И. Кауфманъ принимаетъ цифру $7\,1/2$ мил. руб. зол. Эта цифра дѣйствительно крупная, но это только *бюджетное*, а не дѣйствительное сбереженіе, тогда какъ капитализированная сумма дѣйствительныхъ сбереженій по исчисленію г. Кауфмана составляла для указанныхъ конверсій къ лѣту 1890 г всего 40.158.446 р., зол. (при чемъ и эта цифра переувеличена вслѣдствіе того, что для исчисленія часть цифръ была взята не дѣйствительныхъ, а гипотетическихъ). Если на эту сумму npi обрѣсти 4%-ую ренту, то все сбереженіе окажется только въ 1.606.338 р. зол.= 2.409.507 р. кр., каковую цифру по нашему мнѣнію и слѣдовало сопоставлять со сбереженіями западно-европейскихъ операцій, а никакъ не 7.500.000 р. з.

на себя труда сравнивать русскія конверсіи съ румынскими, турецкими или египетскими, какъ это предлагаетъ г. Ціонъ [1]), считая послѣднія за болѣе выгодныя. Конверсіи означенныхъ государствъ по своей незначительности и по особымъ условіемъ, въ которыхъ эти государства находились, менѣе, чѣмъ операціи какихъ-либо другихъ государствъ могутъ быть сравниваемы съ русскими, да и о большей ихъ успѣшности не можетъ быть рѣчи. Такъ весь долгъ Румыніи въ 1888 г. составилъ всего 836 мил. фр. (313½ мил. руб.), тогда какъ русскій доходилъ до 4500 мил. руб. Заемъ 1889 г. былъ выпущенъ Румыніей (и при томъ на самую незначительную сумму, всего на 32.500.000 фр). по курсу 80 за 100 съ погашеніемъ въ 44 года (изъ 4% пар. или болѣе, чѣмъ изъ 5½% дѣйств.), а потому никакимъ образомъ идти въ сравненіе съ русскими 4%-ыми займами 1889 г. не можетъ. Египетская конверсія 1890 г. (при посредствѣ Лондонскихъ, Парижскихъ и Франкфутскихъ Ротшильдовъ, Блейхредера и Discontogesellschaft) дала дѣйствительно очень хорошіе результаты, такъ какъ здѣсь 4½%-ые и 5%-ые займы всего на сумму 24.250.000 £ были обмѣнены на 3½%-ые съ доплатою конвертентамъ 9% на каждую облигацію конвертируемыхъ займовъ; другими словами новый заемъ былъ уступленъ конвертентамъ по 91%; но не слѣдуетъ забывать, что здѣсь новому займу давалась гарантія англійскаго правительства, а это обстоятельство совершенно измѣняло самый характеръ произведенныхъ операцій. Сравнивать турецкій кредитъ (5%-ыя турецкія облигаціи котировались по 20 за 100) съ русскимъ можно только въ видѣ курьеза. При всемъ томъ, какія бы мы ни дѣлали сравненія, какія бы ни приводили объясненія относительной невыгодности конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго, слишкомъ бросаются въ глаза ничтожные ихъ результаты сравнительно съ затраченными на производство ихъ энергіей, трудомъ, расходами,—сравнительно съ политической и экономической мощью Россіи, сравнительно, наконецъ, съ тѣмъ благопріятнымъ моментомъ, въ который операція производилась. Русскій кредитъ и послѣ конверсій остался на томъ же относительномъ уровнѣ къ кредиту западно-европейскихъ первоклассныхъ державъ, на какомъ онъ былъ и до конверсій. Выше даны нами возможныя объясненія тому прискорбному факту, что русскій кредитъ часто уступалъ кредиту многихъ даже второстепенныхъ европейскихъ государствъ. Мы все таки должны были признать въ концѣ концовъ, что каковы бы ни были ошибки нашего финансоваго вѣдомства,—такое состояніе нашего

---

[1]) Итоги фин. управленія Вышнеградскаго; стр. 40.

госуд. кредита есть явленіе не нормальное, до извѣстной степени даже случайное и во всякомъ случаѣ такое, которое можно и должно измѣнить. Конверсіонныя операціи давали весьма удобный для этого случай, и если имъ не сумѣли воспользоваться, то это показываетъ именно недостаточное искусство финансоваго вѣдомства. До какой степени важную роль это искусство играетъ показано нами неоднократно выше. Въ чемъ же выразилась собственно неумѣлость нашего министерства финансовъ при производствѣ конверсіонныхъ операцій, неумѣлость настолько серьезная, что она парализовала въ самой сильной степени успѣхъ всего дѣла?

Извѣстно, что планъ конверсіонныхъ операцій былъ разработанъ еще въ 1885—1886 г.г. въ министерство Н. Х. Бунге при участіи извѣстнаго Берлинскаго финансиста Ганземана. Планъ этотъ обнималъ *всѣ* высокопроцентные русскіе займы, право на выкупъ которыхъ правительство за собою сохранило, и, слѣдовательно, конверсіонныя операціи имѣлось въ виду производить какъ одно цѣлое. Но мы видѣли, что Н. Х. Бунге рѣшительно отказался привести этотъ планъ въ исполненіе, несмотря на то, что осуществленіе его въ 1886 г. наврядъ-ли могло встрѣтить серьезныя препятствія при большомъ сочувствіи денежныхъ сферъ къ сказанной операціи. Между прочимъ небывалый дотолѣ подъемъ цѣнъ на русскіе $4^0/_0$-ые фонды (до 89—93 за 100) объясняется исключительно увѣренностью биржевыхъ сферъ въ подъемѣ русскихъ $4^0/_0$-ыхъ бумагъ, когда будутъ изъяты изъ обращенія $5^0/_0$-ыя и $4^1/_2{}^0/_0$-ыя. Почему же отказался Н. Х. Бунге отъ производства задуманныхъ имъ операцій? Прежде всего онъ разсчитывалъ на дальнѣйшее улучшеніе состоянія денежныхъ рынковъ и находилъ предложенныя для конверсіи иностранными банкирами условія недостаточно выгодными для русскаго госуд. казначейства; затѣмъ, будучи сторонникомъ высокопроцентныхъ займовъ, выпускаемыхъ по курсу близкому къ pari, онъ неохотно соглашался на значительное увеличеніе нарицательной суммы госуд. долга, связанное съ пониженіемъ нарицательнаго процента по конвертируемымъ займамъ, такъ какъ безъ крупной доплаты конвертентамъ нечего было и думать замѣнить $5^0/_0$-ыя бумаги $4^0/_0$-ыми, а между тѣмъ онъ справедливо полагалъ, что недалекъ тотъ моментъ, когда эта конверсія станетъ возможной безъ увеличенія нариц. суммы госуд. долга; наконецъ, заботясь о возстановленіи металлическаго денежнаго обращенія, создавая проэкты о разрѣшеніи сдѣлокъ на золотую валюту, прилагая всѣ мѣры къ созданію выгоднаго для Россіи разсчетнаго баланса, естественно Н. Х. Бунге боялся своими конверсіонными операціями вызвать приливъ въ Россію размѣщенныхъ заграницей ея фондовъ на покрытіе разницы

въ этомъ балансѣ *вмѣсто звонкой монеты*, которую именно такъ стремился Н. Х. Бунге привлечь въ страну разрѣшеніемъ сдѣлокъ на золотую валюту.

При вступленіи своемъ въ министерство И. А. Вышнеградскій (котораго европейскія биржи привѣтствовали пониженіемъ цѣнъ на русскіе фонды) отказался отъ плана Н. Х. Бунге и сталъ вырабатывать свой. Начались хлопоты при посредствѣ разныхъ мелкихъ и крупныхъ агентовъ—евреевъ (тутъ фигурировали и Ціонъ и Раффаловичъ и Ротштейнъ и Ляскій и Закъ и другіе дѣльцы, составившіе себѣ впослѣдствіи болѣе или менѣе громкія «имена») на счетъ поддержки курса русскаго рубля и курса нашихъ фондовъ. Въ это время уже началось движеніе русскихъ бумагъ съ германскихъ рынковъ на французскіе. Нѣкто Фридлендеръ предлагалъ по этому случаю учредить въ Берлинѣ особое кредитное учрежденіе и періодическое изданіе спеціально съ цѣлью поддержки русскихъ цѣнностей, а Артуръ Раффаловичъ (сдѣланный затѣмъ агентомъ м-ва ф-овъ въ Парижѣ) сталъ печатать во французскихъ газетахъ (между прочимъ въ Journal des debats) статьи въ пользу Россіи противъ печати нѣмецкой [1]). Оракуломъ министерства финансовъ оставалась берлинская еврейская банкирская фирма Мендельсонъ-Бартольди и К°, которая еженедѣльно сообщала министерству свѣдѣнія относительно состоянія курсовъ и на счетъ положенія денежныхъ рынковъ. И. А. Вышнеградскій добавилъ къ этой фирмѣ еще одного довольно мелкаго парижскаго банкира Е. Госкье, который съ этого времени является неизмѣннымъ участникомъ всѣхъ русскихъ кредитныхъ операцій и также поставщикомъ финансовыхъ новостей для нашего министерства. Въ 1888 г. одинъ изъ корреспондентовъ И. А. Вышнеградскаго Германъ Раффаловичъ сообщалъ уже изъ Парижа, что съ марта мѣсяца всѣ 60 агентовъ парижской биржи были завалены приказами о покупкѣ русскихъ фондовъ и о продажѣ фондовъ итальянскихъ. Госкье прислалъ въ министерство цѣлый рядъ вырѣзокъ изъ французскихъ газетъ, какъ оправдательные документы своей дѣятельности по распространенію во Франціи благопріятныхъ свѣдѣній о русскихъ финансахъ. Banque russe et française издалъ особую брошюру, получившую самое широкое распространеніе, гдѣ настойчиво французамъ рекомендовалось помѣщать свои сбереженія въ русскіе фонды. Нѣкій Моглъ писалъ И. А. Вышнеградскому, что такіе годы, какъ 1888, не повторяются, что необходимо реализовать 4%-ый заемъ на 2 милліарда франковъ для выкупа «разношерстныхъ» русскихъ займовъ [2]). Такимъ образомъ подготовка конвер-

[1]) Дѣло особ. канц. по кред. части, отд. II, ст. II за 1888 г. № 78.
[2]) Дѣло особ. канц. по кред. части, ст. II, отд. II 1887 г. № 78.

сіонныхъ операцій такъ или иначе велась министерствомъ финансовъ, хотя и нельзя сказать, чтобы дѣйствія его были особенно систематичны и искусны. Такъ въ 1887 г., когда начался походъ германскаго денежнаго рынка противъ русскихъ бумагъ, *Berliner politische Nachrichten* напечаталъ носившую оффиціозный характеръ корреспонденцію, несомнѣнно инспирированную тогдашнимъ германскимъ правительствомъ, что наше правительство намѣрено увеличить купонный налогъ или же распространить его на тѣ бумаги, которыя при ихъ выпускѣ были объявлены неподлежащими обложенію. Германская печать подхватила это извѣстіе и стала увѣрять, что въ скоромъ времени будутъ обложены консолидированныя русскія желѣзнодорожныя облигаціи,—по другимъ бумагамъ принудительно будетъ уменьшенъ процентъ,—по металлическимъ займамъ будетъ производиться оплата кред. рублями и т. д. Берлинская биржа понизила вслѣдствіе этихъ слуховъ цѣны на 5%-ые консоли до 91%, 4%-ый заемъ 1880 г. до 77¾, курсъ рубля до 181 мар. Что же сдѣлало наше финансовое вѣдомство для опроверженія столь нелѣпыхъ слуховъ, подрывавшихъ русскій госуд. кредитъ? Оно ограничилось *неоффиціальнымъ* опроверженіемъ, даннымъ въ телеграммѣ сѣвернаго агенства, каковое опроверженіе никакого вліянія на биржу не оказало, а когда чиновникъ особыхъ порученій при русскомъ посольствѣ въ Берлинѣ А. А. Куманинъ попытался сдѣлать такое же опроверженіе въ частномъ разговорѣ съ представителями берлинскихъ биржевыхъ сферъ, то эта попытка вызвала серьезное неудовольствіе со стороны нашего министерства финансовъ[1]). Собственно поводъ къ распространенію указанныхъ слуховъ далъ законъ 12 января 1887 г. о распространеніи купоннаго налога на *акціи*, въ томъ числѣ и на нѣкоторыя желѣзнодорожныя, обезпечивавшія выпускъ облигаціонныхъ капиталовъ [2]).

Мы видимъ такимъ образомъ, что министерство финансовъ не могло овладѣть положеніемъ дѣлъ, не могло подчинить своему вліянію биржевыя сферы и заграничную печать, хотя и дѣлало попытки добиться успѣха въ этомъ отношеніи. Конечно, предстоявшая нашему финансовому вѣдомству задача была поистинѣ чрезвычайно трудная и сложная, но, если оно справиться съ таковою было не въ силахъ, слѣдовало оставить до поры до времени грандіозныя конверсіонныя операціи въ сторонѣ, какъ это и сдѣлалъ

¹) Дѣло особ. канц. по кред. части за 1887 г. № 81.

²) Привлечены были къ обложенію между прочимъ акціи Балтійской, Донецкой, Московско-Брестской, Привислянской и Юго-Западныхъ ж. д., которыя пользовались *абсолютной* гарантіей. Особенно сильныя нападки на новый законъ см. въ *Магдебургской газетѣ* отъ 8 февраля 1887 г. Объ этомъ законѣ см. ниже, гл. V и П. С. З. № 4154.

Н. Х. Бунге. Во всякомъ случаѣ, не добившись успокоенія германскаго (бывшаго для насъ важнѣйшимъ) денежнаго рынка, невозможно было разсчитывать на полную успѣшность этихъ операцій. Если же, несмотря ни на что, прибѣгать къ нимъ, то, выработавъ строго-послѣдовательный планъ конверсіи *всѣхъ* высокопроцентныхъ русскихъ займовъ въ связи съ ихъ унификаціей, слѣдовало предложить ихъ къ массовому обмѣну всѣ цѣликомъ и при томъ съ незначительнымъ пониженіемъ нарицательнаго процента, но за то и безъ сколько-нибудь значительнаго увеличенія номинальной цифры государственнаго долга съ требованіемъ отъ нежелавшихъ конверсіи заявленія о томъ въ короткіе сроки (по примѣру большихъ западноевропейскихъ конверсіонныхъ операцій). Конечно, такая операція была нѣсколько рискованной, конечно министерству финансовъ слѣдовало заручиться содѣйствіемъ солидныхъ банкирскихъ фирмъ (здѣсь-то и могло понадобиться содѣйствіе французскаго рынка, добиться котораго въ то время было уже очень нетрудно), можно было прибѣгнуть и къ крупному металлическому внѣшнему займу *предварительно*, суммы котораго въ случаѣ, если бы онѣ оказались ненужными (т. е. при удачѣ конверсіи), могли быть употреблены на усиленіе размѣннаго фонда кредитныхъ билетовъ. Что мы видимъ вмѣсто всего этого? Министерство финансовъ дѣйствительно выпускаетъ новый заемъ и при томъ довольно *задолго* до начала конверсіонныхъ операцій. Но что это за заемъ и какая цѣль его? Онъ выпускается внѣ всякой связи съ будущими операціями и единственно вслѣдствіе недостаточнаго знакомства новаго управляющаго министерствомъ съ положеніемъ дѣлъ управляемаго имъ вѣдомства. Это подробно разсмотрѣнный выше 4%-ный 1-ый внутренній заемъ 1887 г. Мотивировка выпуска его такъ характерна, что на ней стóитъ остановиться. И. А. Вышнеградскій [1]) вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ 23 апр. 1887 г. о томъ, что превышеніе расходовъ надъ доходами въ 1887 г. должно дойти до 80 мил. руб. (на самомъ дѣлѣ по обыкновенному бюджету оказалось даже превышеніе *доходовъ* надъ расходами, а чрезвычайные расходы сполна были покрыты имѣвшеюся свободной наличностью госуд. казначейства) и что, хотя въ распоряженіи м-ва ф-овъ имѣется до 65 мил. руб. кр. и 27 мил. руб. зол., но золото необходимо для обезпеченія платежей по металлическимъ займамъ, а 65 мил. руб. недостаточно для покрытія 80 милліоннаго дефицита, тѣмъ болѣе, что въ весенніе мѣсяцы поступленіе госуд. доходовъ идетъ очень туго, да кромѣ того надо имѣть денеж-

---

[1]) См. Дѣло особой канцел. по кред. части, отд. II, ст. II 1887 г. № 26.

ные запасы и на будущій 1888 г. Казалось, что при такой *кассовой* недостачѣ денегъ всего было проще прибѣгнуть къ выпуску краткосрочныхъ обязательствъ, особенно если принять во вниманіе, что употребивъ имѣвшееся въ запасѣ золото (27 мил. руб.) на оплату заграничныхъ обязательствъ, министерство финансовъ тѣмъ самымъ уменьшало исчисленный имъ недостатокъ денегъ (80 мил. руб. кр.) больше чѣмъ на половину (27 мил. руб. зол. составляли болѣе 40 мил. руб. кр.) и вмѣсто дефицита получало избытокъ средствъ въ суммѣ 25 мил. руб. кр. (65—40). Но И. А. Вышнеградскій категорически высказался противъ выпуска краткосрочныхъ обязательствъ, ибо таковыя по законамъ 10 февр. 1878 и 9 янв. 1882 г. можно было выпустить срокомъ не долѣе 6 мѣсяцевъ и на сумму не болѣе 50 мил. руб.; между тѣмъ суммы этой было будто-бы недостаточно (?), и выпускъ (въ маѣ 1887 г.) краткосрочныхъ обязательствъ могъ совпасть съ истощеніемъ наличности госуд. банка, почему и размѣстить ихъ было бы трудно, а выкупъ обязательствъ осенью, когда наличность средствъ и банковъ и частныхъ лицъ затрачены въ обороты хлѣбной торговли,—былъ бы затруднителенъ (?) для госуд. казначейства. (Раньше само министерство указывало, что осенью, напротивъ, поступаютъ въ госуд. казначейство особенно обильно доходы, а слѣдовательно, когда же и не расплатиться по обязательствамъ выпущеннымъ весною въ моментъ безденежья въ кассахъ госуд. казначейства?). Въ силу этихъ соображеній (совершенно, какъ видимъ, несостоятельныхъ и неоснованныхъ на детальномъ изученіи тогдашняго состоянія русскихъ финансовъ) И. А. Вышнеградскій предлагалъ обратиться къ *внутреннему* займу, несмотря на то, что металлическій заемъ, по его собственному признанію, представлялъ особыя выгоды: можно было бы получить желательное количество кредитныхъ рублей по самымъ дешевымъ цѣнамъ и вмѣстѣ съ тѣмъ улучшить курсъ рубля, сильно пошатнувшійся. Аргументы въ пользу внутренняго займа приведены были самые шаткіе; именно, что наша внѣшняя задолженность и такъ велика, что теперь накопляется размѣнный фондъ (на самомъ дѣлѣ онъ тогда вовсе еще и не накоплялся за счетъ общихъ рессурсовъ госуд. казначейства, такъ какъ перенесеніе 40 мил. руб. зол. изъ оборотной кассы госуд. банка въ размѣнный фондъ по Высочайшему указу 10 іюля 1887 г. было произведено за счетъ *спеціальныхъ* рессурсовъ банка, а дальнѣйшее пополненіе фонда произошло въ 1889 г. за счетъ именно новаго *внѣшняго* металлическаго займа) и что всякія мѣры, коими можно уменьшить (?) наши золотые запасы нецѣлесообразны (какъ могъ *уменьшить золотые* запасы новый *золотой* заемъ, остается тайной министерства). Основательнѣе, конечно, было соображе-

ніе, что 5%-ые банковые билеты въ Петербургѣ котировались по 99—99¾, тогда какъ 5%-ые консолид. ж. д. займы въ Берлинѣ по 90,64%; но министерство и здѣсь не заботилось о возможности реализаціи новаго займа по курсу близкому къ pari. Любовь къ искусственнымъ пріемамъ въ области кред., операцій начинала сказываться уже и здѣсь. М-ръ ф-овъ разсуждалъ: «выпускъ ренты, заемъ, по коему капитальная сумма не уменьшалась бы путемъ постепеннаго погашенія, имѣлъ бы послѣдствіемъ безсрочное обремененіе бюджета и отнесеніе всей тягости погашенія на будущія поколѣнія; реализація погашаемаго займа, кромѣ того, обѣщаетъ и большія выгоды по сравненію съ выпускомъ непогашаемой ренты, въ особенности если присвоить займу болѣе низкій, сравнительно съ находящимися въ обращеніи бумагами, процентъ интереса»,— другими словами, если выпустить заемъ по курсу значительно ниже pari и погашать его срочными тиражами по нарицательной цѣнѣ. По этой системѣ «будущія поколѣнія» обременялись обязанностью уплатить больше, чѣмъ было въ свое время занято поколѣніями предыдущими, выгодность же такого займа (т. е. возможность реализовать его по цѣнѣ относительно высшей противъ высокопроцентныхъ займовъ), какъ мы видѣли выше, весьма проблематична. М-ръ ф-овъ разсчитывалъ, что курсу 5%-аго займа al pari соотвѣтствуетъ 4%-ый заемъ, погашаемый въ теченіе 81 года, по 82,168% [1]). Если принять въ разсчетъ купонный налогъ, то 5%-ой рентѣ по курсу al pari (т. е. 4,75% дѣйств.) долженъ соотвѣтствовать 4%-ый (въ дѣйствительности 3,8%-ый), погашаемый въ теченіе 81 года, заемъ по курсу 82,897. Такимъ образомъ, еслибы удалось реализовать такой заемъ по курсу выше 82,897%, можно было бы говорить о выгодности 4%-аго займа по сравненію съ 5%-ымъ. Но мы видѣли, что 4%-ый заемъ 1887 года былъ реализованъ по курсу только 81,2% и, слѣдовательно, оказался совершенно невыгоднымъ для госуд. казначейства. Министръ финансовъ могъ бы, казалось, сразу убѣдиться въ неправильности своихъ разсчетовъ и для грандіозныхъ конверсіонныхъ операцій обратиться къ обычной въ Западной Европѣ (и съ такимъ успѣхомъ примѣненной и у насъ при Бунге) рентной формѣ займовъ съ процентомъ, близкомъ къ *дѣйствительному*. Какъ видно изъ изложеннаго выше, И. А. Вышнеградскій все время управленія министерствомъ упорно отстаивалъ противоположные принципы, пока, наконецъ, выпускомъ 3%-аго золотого займа 1891 г. не доказалъ полной ихъ несостоятельности. За его ошибки госуд. каз-

---

[1]) Согласно таблицамъ Малешевскаго (стр. 508) 82,779%, т. е. нѣсколько болѣе высокій курсъ, чѣмъ по разсчету И. А. Вышнеградскаго.

начейство поплатилось очень дорого. Планъ конверсіонныхъ операцій, выработанный при Бунге, былъ оставленъ, не было выработано и новаго плана. Рѣшено было просто замѣнить постепенно отдѣльные 5%-ые займы 4%-ыми по мѣрѣ того и въ томъ порядкѣ, какъ будутъ поступать предложенія отъ иностранныхъ банкировъ. Переговоры велись по порученію министерства разными нашими дѣльцами (въ родѣ нѣкоего Петрококино, впослѣдствіи самымъ курьезнымъ образомъ претендовавшаго, что за оказанныя имъ услуги ему не дали чина статскаго совѣтника, тогда какъ Артуръ Рафаловичъ, другой агентъ министерства, получилъ чинъ дѣйств. статск. совѣтника), и дѣльцы эти вели дѣло далеко не всегда успѣшно для интересовъ нашего госуд. казначейства. Неудивительно, что и условія выпуска новыхъ русскихъ займовъ и конверсій старыхъ были выработаны совершенно несовмѣстимыя съ достоинствомъ и съ экономическимъ положеніемъ Россіи. Первая конверсія дала даже въ результатѣ одни убытки потому именно, что за 81.138.919 р. нар. въ облигаціяхъ стараго займа, по коимъ 5% составляли 4.056.946 р. было уплочено 81.974.960 р. нар. въ облигаціяхъ новаго, проценты по коему (4,98%) составляли 4.082.353 р. Такая переплата произошла вслѣдствіе исчисленія фунта стерл. (заемъ 1877 г. былъ выпущенъ въ англійской валютѣ) по условному (а не дѣйствительному) паритету съ предварительнымъ переводомъ въ германскія марки. Для такой переплаты въ сущности не было никакихъ основаній, такъ какъ паритетъ на русскую валюту въ условіяхъ выпуска займа обозначенъ не былъ и de facto оплата исчислялась приблизительно въ соотвѣтствіи съ точнымъ паритетомъ англійской валюты къ русской (на 1889 г. эта уплата была исчислена въ 4.051.546 р., т. е. даже менѣе чѣмъ опредѣлено нами выше [1]). Во всякомъ случаѣ, если бы даже держатели облигацій русскаго займа потребовали оплаты его марками,—эти марки слѣдовало пріобрѣтать по курсу дня въ Парижѣ, а не устанавливать напередъ самые невыгодные паритеты. Вообще невыгодные паритеты продолжали приниматься и при дальнѣйшихъ конверсіонныхъ операціяхъ, въ томъ числѣ для консолид. жел. дор. займовъ, изъ которыхъ паритетъ на русскую валюту былъ опредѣленъ въ законѣ только для I-аго [2]). Только впослѣдствіи столь убыточная для русскаго госуд. казначейства практика была замѣнена другою, — именно или выкупомъ по курсу дня или по правильному теоретическому паритету, и подсчеты результатовъ

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 132.

[2]) Характерно, что перечисленія Госуд. Контроля (въ ежегодныхъ подсчетахъ движенія госуд. долга) фунта стерл. въ рубли золотомъ дѣлалось по 6 р. 40 к., а въ *ежегодникахъ министерства финансовъ* большею частью по 6 р. 25 к.

конверсій были сдѣланы госуд. контролемъ также при перечисленіи старыхъ займовъ по правильнымъ теоретическимъ паритетамъ на иностранную валюту. Между тѣмъ, высчитывая платежи по конвертируемымъ займамъ въ невыгодномъ для Россіи паритетѣ, а для новыхъ ихъ замѣнявшихъ займовъ—по болѣе правильнымъ паритетамъ, министерство финансовъ давало превратное понятіе о выгодности производившихся операцій: онѣ казались дающими госуд. казначейству гораздо больше сбереженій чѣмъ давали на самомъ дѣлѣ. Да и вообще вычисленія министерства могли только вводить въ заблужденіе комитетъ финансовъ, въ составѣ котораго были тогда весьма видные финансисты (изъ нихъ три бывшихъ министра финансовъ и одинъ бывшій государственный контролеръ), но не было лицъ, умѣвшихъ производить вычисленія по долгосрочнымъ кредитнымъ операціямъ. И. А. Вышнеградскому, какъ извѣстному математику, довѣряли на слово, тогда какъ вычисленія его отнюдь не были правильны. Вотъ ихъ образцики [1]: «по 5%-ому займу 1877 г. на нарриц. капиталъ въ 263.814.090 м. платится процентовъ интереса 13.190.300 м., погашенія—5.259.700 м., банкирской провизіи 46.125 м., итого 18.496.125 м., а по 4%-ому займу 1889 г. съ 318.346.377 м. (считая по курсу 82,87%) 12.733.877 м. процентовъ интереса + 554.337 м.—погашеніе и 8.309 м.—банкирской провизіи, итого 13.296.523 м., сбереженіе=5.199.602 м.»... или [2]) «уплата съ 69.000.000 £ конвертируемыхъ 5%-ыхъ консолид. ж. д. займовъ составляетъ 22.389.475 руб. з. + 37.316 бан. коммисіи, итого 22.426.791 руб. з., а съ 485.498.000 руб. з. въ новыхъ 4%-ыхъ займахъ будетъ уплачиваться только 20.238.285 р. + 8.432 р. коммисіи, всего 20.246.718 р., сбереженіе=2.180.073 р.» и т. д. Такого рода разсчеты очевидно касаются только такъ наз. *бюджетныхъ* сбереженій и оставляютъ въ сторонѣ сбереженіе *дѣйствительное*. Понятно, что результаты оказываются вполнѣ успѣшными, и новыя операціи предпринимаются съ легкимъ сердцемъ, съ какимъ онѣ наврядъ ли были бы произведены, еслибъ былъ сдѣланъ точный разсчетъ... (Самъ Вышнеградскій сознавалъ отчасти невыгодность своихъ операцій и указывалъ, что отсрочка первой конверсіи (5%-аго займа 1877 г.) на 5 лѣтъ и производство ея по курсу хотя бы 90 за 100 была бы выгоднѣй немедленной операціи [3]). Но сознаніе это не останавливало его: вопросъ былъ только въ предложеніяхъ банкировъ. Министерство было въ полномъ восторгѣ [4]), когда петербургскіе «финансисты» Закъ и Лясскій явились съ предложеніемъ

[1]) Дѣло особ. канц. по кред. части, II отд. II ст. № 24 за 1888.
[2]) Idem за 1889 г. № 102.
[3]) Въ томъ же дѣлѣ за 1888 г. № 24.
[4]) Дѣло 1889 г. № 89.

отъ Ротшильдовъ и Блейхредера конвертировать всѣ русскіе 5%-ые займы постепенно путемъ замѣны ихъ 4%-ыми. Участіе Ротшильдовъ, которые долго отстранялись отъ русскихъ операцій и *Берлинской* фирмы Блейхрёдеръ (родственника Ротшильдовъ) такъ обрадовало наше финансовое вѣдомство, что оно позволило новому синдикату продиктовать себѣ всѣ условія операціи [1]), отклонивъ только то именно, что было наиболѣе выгодно для Россіи изъ этихъ предложеній, именно конверсію *всѣхъ* русскихъ 5%-ыхъ займовъ, какъ одно цѣлое. Отклоненіе состоялось подъ тѣмъ предлогомъ, что въ этомъ случаѣ «русскому правительству пришлось бы идти по стопамъ австро-венгерскаго и разсрочить свои конверсіи на 4—5 лѣтъ, что несовмѣстимо съ достоинствомъ русскаго правительства» (?). А между тѣмъ на самомъ дѣлѣ конверсіонныя операціи при Вышнеградскомъ продолжались въ теченіе трехъ лѣтъ и при этомъ далеко не были окончены: ихъ пришлось отсрочить на будущее время (до 1893 г.) потому единственно, что болѣе ни одна заграничная банкирская фирма не бралась за реализацію новыхъ русскихъ займовъ, а внутри страны вслѣдствіе неурожая деньги такъ вздорожали (повысился учетно-ссудный процентъ), что нечего было и думать о добровольномъ согласіи владѣльцевъ 5%-ыхъ бумагъ на замѣну ихъ 4%-ыми. Такимъ образомъ конверсіонныя операціи все-равно были разсрочены на нѣсколько лѣтъ, и достоинство русскаго правительства отъ этого, конечно, нисколько не пострадало Скажемъ болѣе: правильно было произвести однимъ ударомъ массовую конверсію русскаго госуд. долга, назначивъ ее на 1890 г.; если же начинать ее въ разгаръ борьбы съ германскимъ денежнымъ рынкомъ (1888—1889 г.), то необходимо было по крайней мѣрѣ *разсрочить* операціи на возможно болѣе длинные сроки, чтобы воспользоваться постепеннымъ подъемомъ курса русскихъ фондовъ для извлеченія надлежащихъ выгодъ по крайней мѣрѣ изъ послѣдующихъ конверсій, если не удались первыя. Такъ и поступило само министерство финансовъ и единственно благодаря этому получились *въ общемъ* сносные результаты конверсій. Въ самомъ дѣлѣ мы видимъ, что капитализированное сбереженіе первыхъ операцій (конверсія 5%-аго займа 1877 г. и 5%-ыхъ консолид. ж. д. облигацій) на сумму 506.930.386 р. з. составило 23.867.595 р. з., или 4,7%, а съ послѣдующихъ операцій по конверсіи прочихъ золотыхъ займовъ на сумму 320.910.422 р.—18.284.342 р., или 5,7%. Еще болѣе

1) Когда въ комитетѣ финансовъ подняли вопросъ о нежелательности дозволенія пріема въ уплату за 4%-ыя облигаціи 1-й серіи 5%-ыхъ консол. ж. дор. облигацій другихъ выпусковъ, кромѣ второго, м-ръ ф-въ прямо заявилъ, что это *непремѣнное требованіе синдиката*, а потому его надо принять безъ дальнѣйшихъ разсужденій.

удачный результатъ дала конверсія займовъ внутреннихъ. Она составила съ суммы 626.290.800 р.—45.484.188 р.,—т. е. 7,3%. Таковы факты. Мы можемъ, слѣдовательно, констатировать, что первой причиной неуспѣшности конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго была непослѣдовательность въ его взглядахъ на самый характеръ предпринятыхъ операцій и недостаточное искусство и смѣлость, съ которыми онъ взялся за ихъ осуществленіе,—и это независимо отъ всѣхъ внѣшнихъ причинъ (настроеніе германскаго денежнаго рынка, относительная слабость нашего государственнаго кредита, созданная еще предшественниками Вышнеградскаго, зависимость этого кредита отъ заграничныхъ банкирскихъ сферъ и проч.). Второю причиною была вѣчная и неизмѣнная податливость министерства на всѣ, даже незаконныя, требованія кредиторовъ нашего госуд. казначейства. Мы только что указали на часто неосновательную оплату займовъ, выпущенныхъ въ иностранной валютѣ, русскими деньгами по невыгоднымъ для насъ и неправильнымъ паритетамъ. Выше подробно разсказано, какъ оплаченъ былъ золотомъ серебряный заемъ 1855 г. (со скидкою 5%) и серебряный же голландскій заемъ 1815 г. (полностью). Все это дѣлалось изъ опасенія «потрясти русскій государственный кредитъ» [1]), хотя ясно, что потрясти кредитъ можно только неисполненіемъ принятыхъ на себя государствомъ обязательствъ и что исполненіемъ того, на что государство не обязывалось, другими словами неожиданными подарками случайнымъ держателямъ тѣхъ или другихъ госуд. фондовъ, кредита поддержать нельзя. Опытъ показываетъ, что и на самомъ дѣлѣ наши кредиторы нисколько не цѣнили такого рода уступокъ (какихъ ни одно изъ наиболѣе кредитоспособныхъ государствъ никогда не допускало), а скорѣе, напротивъ, видѣли въ нихъ признакъ слабости нашего правительства, готоваго во всякое время поступиться интересами своихъ гражданъ—плательщиковъ податей, лишь бы заслу-

[1]) Такъ въ 1887 г. Вышнеградскій поднялъ въ комитетѣ финансовъ вопросъ о возможности и о правѣ государства оплачивать 4%-ый конверт. заемъ Ц. Польского 1844 г., 5%-ый Голандскій заемъ 1815 г. и 4%-ые непред. доходные билеты 1860 г.—въ серебр., а не золотой валютѣ. Въ представленіи своемъ по этому поводу м-ръ ф-овъ однако прямо заявилъ, что осуществленіе государствомъ своего права «вызвало бы всеобщее сѣтованіе и могло бы произвести среди держателей и другихъ нашихъ фондовъ крайне неблагопріятную для нашего госуд. кредита тревогу и нанести намъ потери, которыя далеко не уровновѣшивались бы сбереженіемъ государ. казначейства на платежахъ по тремъ поименованнымъ займамъ». Присоединяясь вполнѣ къ мнѣнію м-ра ф-овъ и «исходя изъ того убѣжденія, что въ кредитныхъ дѣлахъ не всегда полезно бываетъ строго держаться буквы своего права, когда оное, очевидно обращается въ ущербъ кредиторовъ и можетъ дать поводъ къ оспариванію съ ихъ стороны, *хотя и безъ точныхъ юридическихъ основаній*, такъ какъ подобный образъ дѣйствія могъ бы стѣснить въ будущемъ кредитъ», Комитетъ финансовъ (въ лицѣ М. Х. Рейтерна, Д. М. Сольского, А. Половцева, Н. Х. Бунге, И. А. Вышнеградскаго, Ѳ. Г. Тернера и А. Цимсена), постановилъ продолжать оплату серебряныхъ займовъ по разсчету на зол. валюту. (Дѣло комитета ф-овъ 1887 г. № 155).

жить благоволеніе тѣхъ или другихъ заграничныхъ банкировъ. Твердая охрана со стороны государства своихъ собственныхъ интересовъ противъ поползновеній разныхъ спекуляторовъ—лучшее доказательство для *солидныхъ* держателей фондовъ этого государства, что финансовое управленіе его находится въ умѣлыхъ и прочныхъ рукахъ и что слѣдовательно обезпечены слѣдуемыя по госуд. обязательствамъ платежи. Расточительность же госуд. казначейства—плохой знакъ для держателей его обязательствъ. Конечно, спекуляція всегда въ восторгѣ отъ всякаго рода «льготъ и милостей» со стороны правительства и готова на всѣ лады восхвалять его «лойяльность» и «государственную мудрость», выразившіяся въ пожертвованіи государственными интересами. Замѣчательно, что наше министерство финансовъ, хорошо сознавая всю неосновательность даваемыхъ имъ льготъ спекулянтамъ, неизмѣнно объявляло, что эти льготы даются вслѣдствіе особой милости и великодушія русскаго правительства, соглашающагося платить тамъ, гдѣ оно не обязывалось, Но такого рода порядокъ, понятно, возбуждалъ биржевую азартную игру на цѣнности, полученія по которымъ основывались не на условіяхъ ихъ выпусковъ, а на великодушіи министерства финансовъ. Стоитъ разъ такія надежды спекулянтовъ осуществить, и къ правительству начинаютъ предъявляться самыя неосновательныя требованія и претензіи, причемъ отказъ въ ихъ удовлетвореніи вызываетъ уже неудовольствіе и ропотъ, ибо спекуляція, благодаря отказу, можетъ и проиграть. Тутъ уже спекуляція прямо кричитъ, что ей отказываютъ въ удовлетвореніи ея *законныхъ* требованій и старается распространеніемъ на биржѣ разныхъ слуховъ и неблагопріятныхъ свѣдѣній о государствѣ подорвать его кредитъ и тѣмъ заставить правительство согласиться на ея требованія на условіяхъ обратнаго воздѣйствія на биржу въ цѣляхъ возстановленія этого кредита. Къ сожалѣнію наше финансовое вѣдомство очень слабо противодѣйствовало подобнымъ, незаконнымъ требованіямъ (мы увидимъ, что при выкупѣ желѣзныхъ дорогъ это сказалось съ особенною силою) вопреки примѣру Австро-Венгріи, которая твердо напр. воспользовалась правомъ платить по своимъ металлическимъ (въ томъ числѣ и внѣшнимъ) займомъ—серебромъ на томъ основаніи, что въ Австріи въ моментъ ихъ выпуска господствовала серебряная валюта. Благодаря этому, Австрія уменьшила свои уплаты въ золотой валютѣ, улучшивъ этимъ въ значительной степени свой разсчетный балансъ и экономическое благосостояніе своего населенія; кредитъ же ея отъ этого (несмотря на неудовольствіе кредиторовъ, естественно желавшихъ получить больше хотя-бы и не по точному смыслу закона) не только не пошатнулся, но окрѣпъ и развился, нисколько не уступая кре-

диту Россіи, державы болѣе могущественной въ экономическомъ и политическомъ отношеніяхъ и болѣе аккуратной, даже щепетильной въ исполненіи своихъ обязательствъ (между прочимъ платившей золотомъ по серебрянымъ займамъ). Третьей причиной недостаточной успѣшности конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго было недовѣріе, съ которымъ общество относилось къ оффиціальнымъ заявленіямъ на счетъ состоянія русскихъ финансовъ и на счетъ хода кредитныхъ операцій. Недовѣріе это къ сожалѣнію было вполнѣ основательно. Дѣло въ томъ, что министерство постоянно сообщало въ оффиціальныхъ документахъ (напр., всеподданѣйшихъ докладахъ) совершенно невѣрныя и неточныя данныя о результатахъ конверсіонныхъ операцій (и размѣръ дѣйствительнаго сбереженія госуд. казначейства, и размѣръ дѣйств. процента интереса, платимого по новымъ займамъ etc.). Сводимымъ министерствомъ бюджетамъ вѣрить было невозможно, такъ какъ они были составлены необычайно искусственно и даже носили фиктивный характеръ: предположенныя цифры никогда не совпадали съ дѣйствительнымъ поступленіемъ, а такіе пріемы, какъ перечисленіе металлическихъ рублей въ кредитные по произвольно взятымъ и *всегда невѣрнымъ* курсамъ, позволяли играть цифрами ad libitum и затемнять еще болѣе дѣло. Госуд. контроль въ своихъ отчетахъ ни разу не пролилъ на дѣло истиннаго свѣта и въ своихъ объяснительныхъ запискахъ зачастую повторялъ голословно выводы министерства финансовъ о чрезвычайной выгодности совершенныхъ послѣднимъ кредитныхъ операцій. Министерство не останавливалось далѣе передъ такимъ пріемомъ, какъ оффиціальное опубликованіе завѣдомо невѣрныхъ свѣдѣній о результатахъ подписки на заключенные займы. Мы видѣли, что къ этому пріему (и притомъ вполнѣ безуспѣшно) прибѣгли при выпускѣ 3%-аго займа 1891 г. Невѣрныя свѣдѣнія были оффиціально даны и о результатѣ конверсіи внутреннихъ займовъ, который былъ представленъ въ болѣе выгодномъ свѣтѣ, нежели оказалось на самомъ дѣлѣ [1]). И опять-таки ничего это не спасло и спасти не могло. Сообщаемыя министерствомъ вообще свѣдѣнія о русскихъ финансахъ носили еще иногда оффиціозный характеръ, будучи помѣщаемы въ органѣ, издаваемомъ министерствомъ, или въ инспирированныхъ имъ газетахъ русскихъ и иностранныхъ. Широко былъ распространенъ также пріемъ помѣщенія въ тѣхъ или иныхъ органахъ печати благопріятныхъ свѣдѣній о дѣятельности нашего финансоваго вѣдомства путемъ покупки этихъ изданій для лицъ, заслуживающихъ довѣрія,—путемъ поддержки нѣкоторыхъ изданій и, наконецъ, путемъ оплаты ихъ со-

---

[1]) Объ этомъ можно найти подробныя свѣдѣнія въ дѣлѣ особ. канцел. по кред. части, отд. II, ст. II за 1891 г. № 101.

трудниковъ и редакцій. Пріемъ этотъ—обычный заграницей. Въ Германіи одновременно существовалъ даже особый такъ наз. Reptilienfond спеціально для подкупа печати. Но пользованіе печатью требуетъ большой осторожности и искусства. Мы выше указали [1]), въ какой мѣрѣ пользованіе печатью можетъ быть признано непредосудительнымъ и полезнымъ для госуд. кредита. Къ сожалѣнію по новости для насъ этого дѣла первоначально наше министерство не умѣло поставить дѣла на правильный путь: отзывы печати часто носили характеръ рекламы, слишкомъ выдавали свое происхожденіе, не всегда отличались безусловною точностью и правдивостью, а потому не всегда и достигали желанной цѣли,—скорѣе дѣйствовали иногда въ противоположномъ направленіи. Впослѣдствіи это дѣло было улучшено, какъ и вообще по мѣрѣ того, какъ И. А. Вышнеградскій осваивался съ дѣлами министерства финансовъ, результаты предпринимавшихся имъ операцій становились все лучше и лучше: блестящія дарованія этого госуд. дѣятеля не могли не сказаться и здѣсь, какъ онѣ сказались раньше на другихъ поприщахъ его дѣятельности.

Къ какимъ же выводамъ въ концѣ концовъ можно прійти относительно значенія выполненныхъ при Вышнеградскомъ операцій по замѣнѣ старыхъ займовъ новыми?

Выгодныя стороны ихъ состояли въ слѣдующемъ:

1. Было достигнуто значительное бюджетное сбереженіе по системѣ государственнаго кредита, дошедшее въ первые годы послѣ окончанія операцій до 21½ мил. р. Это сбереженіе въ значительной степени помогло устраненію изъ нашего бюджета дефицитовъ, но значенія его не слѣдуетъ преувеличивать. Такъ въ 1889 г. министромъ финансовъ совмѣстно съ госуд. контролеромъ внесено было въ комитетъ финансовъ предложеніе о принятіи особыхъ мѣръ (закрытія раньше срока остатковъ по смѣтамъ системы госуд. кредита) для покрытія перерасхода (въ 4,1 мил. руб.), образовавшагося вслѣдствіе замѣны старыхъ 5%-ыхъ займовъ (1855, 1862, 1864, 1866, 1870, 1871, 1872, 1873, 1877 и 1884 гг.) 4%-ыми, хотя благодаря этой замѣнѣ и получалось по исчисленію министерства финансовъ сбереженіе въ суммѣ 7.541.248 руб. Перерасходъ получался вслѣдствіе того, что «по новымъ займамъ въ годъ ихъ выпуска приходилось платить проценты за большую часть этого года, чѣмъ та, за которую на смѣту сего года падали проценты уплачиваемые по прежнимъ 5%-ымъ займамъ» [2]). Слѣдовательно *не раньше*

---

[1]) Стр. 10—12.
[2]) Отношеніе это имѣется въ архивѣ Н. Х. Бунге.

1890 г. можно говорить о бюджетныхъ сбереженіяхъ, вслѣдствіе конверсіи. Затѣмъ и вообще операція дала довольно значительныя (хотя и ничтожныя сравнительно съ западно-европейскими большими конверсіями) *дѣйствительныя* (а нетолько бюджетныя) сбереженія госуд. казначейству. Капитализированная сумма ихъ дошла до 108 мил. руб. Дѣйствительный процентъ интересовъ по займамъ сократился съ $5^1/_2$%, 5% и $1^1/_2$% до 4,532%, а сумма сбереженій въ платежѣ процентовъ интереса превышала ежегодно 7 мил. руб. Конверсія внутреннихъ 5%-ыхъ и $5^1/_2$%-ыхъ займовъ была произведена на началахъ болѣе раціональныхъ и выгодныхъ, нежели займовъ внѣшнихъ, поэтому и результатъ ихъ былъ несравненно успѣшнѣе: по конверсіоннымъ 4%-мъ внутреннимъ займомъ платилось 4,16—4,30%, тогда какъ по 4%-мъ внѣшнимъ—4,4—4,98%.

2. Благодаря конверсіямъ, была расчищена почва для болѣе успѣшнаго, нежели прежде, производства дальнѣйшихъ кредитныхъ операцій. Это произошло вслѣдствіе пониженія нарицательнаго процента по значительному количеству русскихъ займовъ,—перехода отъ 5%-ой обычной у насъ раньше нормы къ 4%-ой. Постепенно денежный рынокъ привыкъ, что полученіе пяти процентовъ по русскимъ займамъ отходитъ въ область преданій, и приходится довольствоватся четырьмя процентами [1]), 4%-ые русскіе займы въ очень скоромъ времени достигли паритета, и, хотя вся выгода отъ такого повышенія попала въ руки иностранныхъ капиталистовъ, пріобрѣтшихъ наши фонды по цѣнѣ значительно низшей нарицательной, но хорошо уже и то, что воспользовались этой выгодой капиталисты, бывшіе «хорошаго мнѣнія о русскихъ финансахъ» (выраженіе нашего м-ва), а русское госуд. казначейство получило возможность выпускать въ будущемъ 4%-ые займы по цѣнѣ близкой къ нарицательной.

3. Благодаря конверсіямъ, были достигнуты нѣкоторые результаты и въ смыслѣ унификаціи русскаго государственнаго долга: 19 различныхъ займовъ, выпущенныхъ въ разное время на разныхъ условіяхъ и съ разными сроками погашенія, были приведены къ типу займовъ приблизительно однородному: это были 1) 4%-ые золотые займы, освобожденные навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ, съ одинаковымъ для всѣхъ паритетомъ на иностраную валюту, срокомъ на 81 годъ, съ оплатою процентовъ интереса по $^1/_4$ года и погашаемые полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ, и 2) 4%-ые же займы

---

[1]) Не слѣдуетъ забывать, что въ *среднемъ* по своимъ 4%-ымъ займомъ мы должны были платить 4,532%, но это принимая въ разсчетъ уплату разницы между реализаціонной и нарицательной цѣной облигацій, уплачиваемой при ихъ погашеніи. Для держателей же, которые въ разсчетъ полученія этой разницы, конечно, принимать не могли, займы должны были представляться не болѣе, какъ $4^1/_4$%-ыми.

въ кред. валютѣ, подлежавшіе купонному налогу, срокомъ на 40 лѣтъ, съ оплатою процентовъ интереса по полугодіямъ и погашеніемъ ежегодными тиражами по нариц. цѣнѣ. Правда одинъ золотой 4%-ый заемъ былъ выпущенъ срокомъ на 60 лѣтъ, одинъ золотой заемъ— изъ 3% нарицательныхъ и одинъ внутренній 4%-ый заемъ — срокомъ на 81 годъ. Но кромѣ срока и нариц. процента и эти займы были аналогичны съ указаными двумя типами. Конечно,—это не то, что настоящая унификація разнотипныхъ займовъ, но все же это былъ шагъ впередъ по сравненію съ предыдущей эпохой. Не слѣдуетъ забывать, что кромѣ того на 24.000.000 р. были погашены краткосрочные билеты госуд. казначейства, существованіе которыхъ въ системѣ нашихъ госуд. долговъ считалось однимъ изъ препятствій къ урегулированію нашего денежнаго обращенія. Кромѣ того были улучшены самыя условія выпуска русскихъ займовъ: были приняты болѣе выгодные паритеты на иностранную валюту, понижена съ ½% до ⅛% коммисія уплачиваемая банкирамъ за оплату купоновъ и тиражныхъ облигацій русскихъ займовъ. Условіе оплаты займовъ по ¼ года (вмѣстно полугодій) при точномъ *математическомъ* разсчетѣ, конечно, невыгодно для годсуд. казначейства, но *практическаго* значенія не имѣетъ. Право на взиманіе купоннаго налога по внутреннимъ займамъ было сохранено, а по внѣшнимъ, замѣнявшимъ внѣшніе же старые, неподлежавшіе налогу, займамъ правительство отъ этого права отказалось: реализовать заемъ, право на обложеніе котораго правительство за собою сохраняло вообще, не было возможности безъ значительныхъ потерь (премія за рискъ, взимаемая кредиторами), а выпустить заемъ, облагаемый 5%-мъ сборомъ, опредѣленнымъ заранѣе до выпуска, значило выпустить вмѣсто 4%-го 3,8%-ый заемъ, что еще болѣе понизило бы курсъ его реализаціи. Таковыя достоинства конверсіонныхъ операцій И. А. Вышнеградскаго. Въ чемъ ихъ недостатки?

1. Конверсіоныя операціи начаты были не во время (разладъ съ Германіей, а отчасти съ Англіей) и проведены были крайне неискусно: слишкомъ рѣзкое сразу пониженіе нарицательнаго процента,—разсрочка операцій на три года,—перѣшительность, выразившаяся въ конверсіи только части высокопроцентныхъ займовъ, вмѣсто конверсіи массовой,—полное подчиненіе заграничнымъ банкирскимъ фирмамъ (взявшимъ за свои услуги очень крупное вознагражденіе),—неумѣніе оказать надлежащее воздѣйствіе на враждебныя Россіи биржевыя сферы и печать,—пристрастіе къ низкопроцентнымъ займамъ, выпускаемымъ ниже pari съ погашеніемъ по нарицательной цѣнѣ,—отсутствіе правильной унификаціи старыхъ госуд. займовъ.

2. Понижение дѣйств. процента интересовъ въ общемъ по всѣмъ произведеннымъ операціямъ составило только до $^1/_2$%, между тѣмъ нариц. процентъ пониженъ былъ до 3%, 3,8% и 4%, благодаря чему правительство лишилось возможности пониженія собственно $4^1/_2$%-ой нормы путемъ дальнѣйшихъ конверсій въ 4%-ую (въ дѣйствительную, а не нарицательную). Предпочтеніе же срочно-погашаемыхъ займовъ, займамъ рентнымъ еще болѣе удорожило новые займы обязательствомъ расплатою рубль за рубль тамъ, гдѣ въ общемъ было выручено только 89%.

3. Разсрочка старыхъ займовъ не можетъ быть поставлена въ упрекъ министерству финансовъ *вообще*; но въ виду устраненія изъ нашего бюджета дефицита позволительно усомниться въ полезности сокращенія расходовъ на погашеніе займовъ тѣмъ болѣе, что при выпускѣ новыхъ конверсіонныхъ займовъ правительство на 10 лѣтъ отказывалось отъ права усиленнаго ихъ погашенія, т. е. *стѣсняло* себя даже на случай наилучшаго состоянія госуд. бюджета. Съ другой стороны сколько—-нибудь ускоренное погашеніе переставало быть и выгоднымъ для госуд. казначейства въ виду выпуска новыхъ займовъпо курсу ниже нарицательной ихъ цѣны съ обязательствомъ погашенія по нарицательной цѣнѣ: получаемая въ этомъ случаѣ держателями нашихъ фондовъ своеобразная погасительная премія была бы разсрочена на время столь короткое, что дѣйств. процентъ интересовъ иногда былъ бы *выше, нежели по замѣненному старому займу*.

4. Сбереженія (дѣйствительныя), вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, принявъ во вниманіе ихъ грандіозность, надо признать совершенно ничтожными, ибо капитализиров. сумма ихъ составила всего около $5^1/_2$% всей суммы конвертированныхъ займовъ, а сопровождалась операція увеличеніемъ нариц. суммы госуд. долговъ почти на 15%, при чемъ дальнѣйшимъ конверсіямъ путь былъ надолго закрыть.

5. Конверсія сопровождалась потерею для Россіи на нѣсколько лѣтъ богатаго германскаго денежнаго рынка, а отчасти еще болѣе богатаго англійскаго. О компенсаціи этой потери пріобрѣтеніемъ французскаго рынка не стоитъ говорить, такъ какъ это пріобрѣтеніе состоялось *независимо отъ конверсій*, вслѣдствіе главнымъ образомъ политическаго сближенія Россіи съ Франціей. Переполненіе же французскаго рынка русскими фондами привело въ 1891 г. къ *потерѣ Россіею всѣхъ денежныхъ рынковъ*, что было очень опасно въ случаѣ какихъ-либо политическихъ осложненій. Видѣть въ переходѣ русскихъ цѣнностей съ одного рынка на другой выгодную сторону конвер-

сіонныхъ операцій Вышнеградскаго значитъ признать ихъ совершенную несостоятельность.

6. Совпаденіе конверсіонныхъ операцій съ моментомъ созданія для Россіи выгоднаго разсчетнаго баланса привело къ тѣмъ невыгоднымъ послѣдствіямъ, что остановило возможный приливъ въ Россію золотой монеты (при соотвѣтствующихъ реформахъ въ нашемъ монетномъ уставѣ), упроченіе курса кредитнаго рубля и, наконецъ, приливъ къ намъ русскихъ госуд. фондовъ, размѣщенныхъ заграницей, по выгоднымъ (дешевымъ) для насъ цѣнамъ, а *не по нарицательной цѣнѣ*, какъ это случилось на самомъ дѣлѣ вслѣдствіе объявленного обязательнаго выкупа старыхъ, назначенныхъ къ конверсіи, русскихъ займовъ по номинальной цѣнѣ.

7. Съ технической стороны отсутствіе простоты и ясности,—запутаность (иногда намѣренная) и сложность разсчетовъ, связанныхъ съ конверсіями,—невѣрныя свѣдѣнія и разсчеты, предлагавшіеся оффиціально публикѣ,—дѣлали операціи малодоступными для пониманія массы и возбуждали ся недовѣріе. Только спеціалисты-банкиры могли разобраться въ этомъ сложномъ аппаратѣ, и этимъ обстоятельствомъ объясняется ихъ исключительная роль во всемъ дѣлѣ. По существу никакихъ конверсій, по крайней мѣрѣ внѣшнихъ займовъ, и не производилось: объявлялся прямо выкупъ займовъ старыхъ по номинальной цѣнѣ, а наряду съ этимъ и даже *независимо* отъ этого объявлялось о выпускѣ новаго займа по опредѣленной цѣнѣ, при чемъ въ счетъ уплатъ отъ *подписчиковъ* на новый заемъ принимались и облигаціи старыхъ займовъ, назначенныхъ къ выкупу (для госуд. казначейства было вѣдь и безразлично, уплатить ли сперва по облигаціямъ этихъ займовъ ихъ нариц. стоимость наличными деньгами и потомъ принять эти деньги въ счетъ уплатъ за облигаціи новыхъ займовъ, или же, не производя оплатъ старыхъ облигацій, принимать ихъ въ натурѣ). Для государства результатъ *собственно* конверсіи былъ мало и интересенъ, такъ какъ новый заемъ продавался синдикату банкировъ, принимавшему его по твердой цѣнѣ: всѣ барыши отъ операціи шли въ пользу банкировъ, которые даже и не дѣлились ими съ правительствомъ, какъ это практиковалось напр. въ Австро-Венгріи.

Таковы выводы о конверсіонныхъ операціяхъ Вышнеградского, сдѣланные нами изъ положеній, развитыхъ подробнѣе выше. Конверсіонными операціями не ограничились всѣ кредитныя операціи, совершенныя въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Не меньшій интересъ представляютъ изъ нихъ тѣ, которыя носили производительный характеръ: въ цѣляхъ развитія сѣти желѣзныхъ дорогъ, въ цѣляхъ сосредоточенія этой сѣти въ рукахъ государства и въ цѣляхъ расширенія дѣятельности государ. ипотечныхъ учрежденій. Къ этимъ операціямъ и обращаемся.

ГЛАВА III.

Желѣзнодорожный кредитъ и желѣзнодорожная политика при И. А. Вышнеградскомъ. Состояніе желѣзнодорожныхъ долговъ и приплаты госуд. казначейства къ началу министерства И. А. Вышнеградскаго. Въ чемъ выразилась его желѣзнодорожная политика? Регулированіе тарифнаго дѣла. Контроль за частными желѣзнодорожными обществами. Выпускъ частными обществами займовъотъ своего имени и употребленіе этихъ займовъ. Облигаціонные займы о—въ: Главнаго, Курско-Харьковско-Азовской ж. д., Козлово-Воронежско-Ростовской ж. д., Орловско-Грязской ж. д., Фастовской ж. д., Курско-Кіевской ж. д., Варшавско-Вѣнской ж. д. Займы желѣзныхъ дорогъ: Московско-Ярославской, Лодзинской и Ивангородъ-Домбровской, Юго-Западныхъ, Рязанско-Уральской, Московско-Казанской, Курско-Кіевской, Результаты кред. операцій частныхъ жел. дор. обществъ. Государственные консолидировонные желѣзнодорожные займы 1890 и 1892 гг. Выдачи изъ вырученныхъ по займамъ суммъ—на нужды частныхъ обществъ. Возвратъ обществами долговъ правительству.—Выкупъ частныхъ желѣзныхъ дорогъ: Уральской, Ряжско-Моршанской, Моршанско-Сызранской, Ряжско-Вяземской, Закавказской, Тамбово-Козловской, Курско-Харьково-Азовской, Либаво-Роменской, Орлово-Грязской и Варшавско-Тереспольской. Результаты выкупа. Постройка жел. дор. линій распоряженіемъ казны. Дала ли какое-либо преимущество казенная эксплоатація передъ частной? Попытка сооруженія ж. дорогъ безъ содѣйствія госуд. казначейства. Результаты желѣзнодорожной политики И. А. Вышнеградскаго для русскихъ финансовъ.

Желѣзнодорожная политика И. А. Вышнеградскаго представляется даже по отзыву противниковъ его дѣятельности [1]) наиболѣе интересною и полезною стороною его экономической и финансовой политики. Это и неудивительно, такъ какъ Вышнеградскій, самъ практическій дѣятель въ желѣзнодорожной сферѣ, хорошо былъ знакомъ со злоупотребленіями и хищничествомъ на казенныхъ и частныхъ жел. дорогахъ, а потому искуснѣе своихъ предшественниковъ могъ открыть и положить предѣлъ сказаннымъ злоупотребленіямъ,—провести въ жизнь начала госуд. контроля и вмѣшательства въ дѣла ж. д. обществъ,—выработанныя Барановской коммиссіей и впервые примѣненныя на практикѣ при Н. Х. Бунге [2]). Упорядоченіе же отношеній частныхъ ж. д. обществъ къ государ. казначейству само по себѣ уже означало улучшеніе русскихъ финансовъ, такъ какъ ежегодныя приплаты изъ общебюджетныхъ рессурсовъ

[1]) *Старый профессоръ*. Замѣчательная эпоха, стр. 70.

[2]) См. выше, т. I, гл. 5.

по желѣзнодорожнымъ обязательствамъ были главною, если не единственною, причиною разстройства госуд. бюджета. Дѣйствительно эти приплаты составляли ежегодно до 50 мил. руб. кр. и по мѣрѣ возрастанія желѣзнодорожной сѣти грозили не уменьшеніемъ, а скорѣе значительнымъ увеличеніемъ. Дѣло ухудшалось еще и тѣмъ, что весьма были проблематичны надежды на улучшеніе курса кредит. рубля, между тѣмъ какъ почти всѣ желѣзнодорожные займы, реализованные и правительствомъ и частными обществами, были выпущены въ металлической валютѣ. Въ зависимости отъ колебаній курса кред. рубля увеличивались или уменьшались приплаты госуд. казначейства. Желѣзныя дороги постоянно давали меньшій чистый доходъ, нежели требовалось для покрытія ихъ обязательствъ, и этому не слѣдуетъ удивляться помимо всякихъ злоупотребленій и недостатковъ хозяйничанья частныхъ акціонерныхъ обществъ, потому что нашимъ желѣзнымъ дорогамъ приходилось выробатывать на затраченный въ сооруженіе ихъ облигаціоный капиталъ—громадный процентъ. Въ точности вычислить этотъ процентъ—задача очень трудная. Ее попытался выполнить впервые проф. *И. И. Кауфманъ*, которому мы обязаны иниціативой и руководствомъ при разработкѣ Госуд. контролемъ точныхъ статистическихъ свѣдѣній о желѣзныхъ дорогахъ. Имъ вычислено [1]), что весь облигаціонный капиталъ частныхъ жел. дорогъ стоставлялъ въ началѣ м-ва И. А. Вышеградскаго (1888)—935.580.438 р. пар., за которые было выручено только 740.857.210 р., а срочный платежъ составлялъ 45.404.631 р., въ составѣ котораго 43.725.881 руб.—интересы и 1.678.750 р.—погашеніе. При погашеніи каждой 100—рублевой облигаціи въ теченіе 72,19272 лѣтъ, она приносила по 4,673665% интереса нарицательныхъ (0,170434% шло на погашеніе) и была реализована по 79,18691 за 100. Дѣйствительный размѣръ процента интересовъ составлялъ 6,039803%. Но необходимо принять во вниманіе, что въ каждой сотнѣ рублей облигаціоннаго нариц. капитала заключалось 68 руб. металлическихъ, реализованныхъ до русско-турецкой войны 1877—1878 г.г., 29 руб. метал., реализованныхъ со времени этой войны (послѣ 1876 г.) и 3 р. кред. Если посчитать рубль мет. до 1876 въ 1 р. 25 к. кред., а послѣ 1876 г. въ 1 р. 60 к. кред., то стоимость каждой сотни рублей облигац. капитала нашихъ жел. дорогъ выражалась въ *134 р. 40 к. кред.* На каждую сотню надо было выработать 6,128661% (6,039803% интереса + 0,088858% погашенія), т. е. на 97 р. мет.—5 р. 94,48 к. мет. и на 3 р. кред.—

[1]) Свѣд. Госуд. контр. о жел. дорогахъ за 1887 г., стр. VIII—IX, прил. къ табл. III.

18 1/3 к. кр. Въ зависимости отъ стоимости 5 р. 94,48 к. мет. на кредит. валюту опредѣлялась сумма уплатъ на 134 р. 40 к. кред. Такъ если лажъ (какъ было въ 1888 г.) былъ 80 к., платежъ составлялъ 10 р. 88,45 к. кр., или 8,098% на 134,4 р.; если лажъ былъ 50 к. (какъ считалось обыкновенно при Н. Х. Бунге и съ какимъ лажемъ возстановленъ размѣнъ въ настоящее время), этотъ процентъ будетъ—6,771%. Процентъ этотъ—слишкомъ высокій для нашихъ желѣзныхъ дорогъ, движеніе на которыхъ далеко еще не могло получить надлежащаго развитія: Въ I томѣ нашего труда [1]) даны свѣдѣнія о приплатахъ казны по гарантіи акцій и облигацій частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ [2]). Въ послѣднее десятилѣтіе передъ вступленіемъ И. А. Вышнеградскаго въ управленіе м-вомъ финансовъ мы имѣемъ такія данныя:

Въ 1877	г.	приплаты	составляли	16.617.000	руб.	кр
» 1878	»	»	»	11.321.617	»	»
» 1879	»	»	»	14.386.791	»	»
» 1880	»	»	»	19.499.000	»	»
» 1881	»	»	»	20.442.894	»	»
» 1882	»	»	»	13.628.907	»	»
» 1883	»	»	»	13.500.000	»	»
» 1884	»	»	»	10.806.061	»	»
» 1885	»	»	»	14.191.507	»	»
» 1886	»	»	»	15.693.040	»	»

Долги же частныхъ обществъ казнѣ по гарантіи ихъ основныхъ капиталовъ и по ссудамъ опредѣлялись въ суммѣ 324.490.195 р. мет.+513.737.100 р. кр. или по перечисленіи въ нынѣшнюю валюту- 1.000.472.841 руб. (въ концѣ 1886 г. [3]). Всѣ эти цифры не даютъ, конечно, правильнаго представленія о затратахъ нашего госуд. казначейства на жел. дороги. Съ 1885 г. мы имѣемъ уже достаточно точно и подробно разработанный матеріалъ объ этихъ затратахъ [4]). Оказывается [5]), что для платежей по своимъ бумагамъ желѣзныя дороги (казенныя и частныя) должны были выработать въ 1886 г. чистый доходъ въ 133.744.971 руб., въ томъ числѣ для взноса въ казну по бумагамъ, реализованнымъ прави-

[1]) Стр. 414—415. Приводимыя здѣсь цифры см. и выше, т. I, стр. 599.

[2]) Данныя за 1877—78 гг. приведены въ I т. на стр. 415, но тамъ вкралась крайне досадная, хотя и очевидная опечатка,—вмѣсто 16 мил. напечатано 6 мил. и вмѣсто 11 мил.—1 мил.

[3]) Стат. сбор. м-ва пут. сообщ., вып. XX, стр. 13, табл. I.

[4]) Въ свѣдѣніяхъ госуд. контроля о жел. дорогахъ за 1885 и 1886 гг.

[5]) Свѣд. госуд. контр. за 1886 г., стр. XVI—XVII.

тельствомъ, 76.650.630 р. (57%), а для бумагъ, реализованныхъ самими обществами, 57.094.341 руб. (43%), между тѣмъ чистый доходъ, выработанный желѣзными дорогами, составлялъ только 84.535.536 р., изъ которыхъ только 66.051.344 р. могли быть употреблены на покрытіе сказанныхъ обязательныхъ платежей, а изъ остальной суммы (18.484.193 р.)—подлежало между прочимъ въ казну 4.468.300 р. и акціонерамъ ж. д. обществъ сверхъ и безъ гарантіи 10.069.150 р. Всего же потребовалось приплатъ отъ государств. казначейства по обязательствамъ частныхъ обществъ въ 1886 г.—53.767.261 р. (въ 1885 г.—39.960.308 р.). Прибавивъ сюда приплату по казеннымъ линіямъ въ 1886 г.—10.452.754 р. (въ 1885 г.—7.256.753 р.), получимъ общій расходъ госуд. казначейства по оплатѣ обязательствъ желѣзныхъ дорогъ въ 1886 г.—64.220.015 р. и въ 1885 г.—47.217.151 руб., въ среднемъ по 55.718.583 р. кр. Группа дорогъ [1]), которая не лежала бременемъ на государ. казначействѣ (жел. дороги: Варшавско-Вѣнская, Николаевская, Грязе-Царицынская по 1-ому Борисоглѣбскому и 3-ему Волго-Донскому участкамъ, Курско-Кіевская, Лодзинская, Московско-Курская, Московско-Рязанская, Рязанско-Козловская, Рыбинско-Бологовская и Тамбово-Козловская), обнимала протяженіе всего 3.240 верстъ. Остальныя частныя дороги (17.778 верстъ) требовали серьезныхъ пожертвованій со стороны госуд. казначейства, какъ равно требовали пожертвованій и казенныя дороги (3.396 верстъ). Расходы госуд. казначейства до изв. степени компенсировались, конечно, поступленіями отъ налога на пассаж. билеты и грузы большой скорости, а также отчисленіями сверхъ обязательныхъ платежей еще нѣкоторыхъ суммъ изъ чистаго дохода дивидендныхъ линій. Въ 1886 г. это послѣднее отчисленіе доходило, какъ мы видѣли, до 4.468.300 р., но изъ этой суммы 3.243.586 р. было употреблено на приплаты по Николаевскимъ облигаціямъ, такъ что оставалось только 1.224.714 р. [2]); поступленіе отъ ж. д. налога составило 7.905.856 р. [3]), итого—9.130.570 р., на каковую сумму и надо уменьшить расходъ 1886 г. по оплатѣ обязательствъ желѣзныхъ дорогъ (64.220.015 руб.), вычисленный выше.

Общій итогъ основныхъ капиталовъ всей ж. д. сѣти составлялъ въ 1886 г. [4]) въ акціяхъ 286.999.228 р. м. + 152.376.335 р. кр., итого 582.875.177 руб. въ нынѣшней валютѣ, а въ облигаціяхъ

---

[1]) Ibid, стр. II и 6.

[2]) Въ свѣд. госуд. контроля за 1886 г. стр. XVII эта цифра опредѣлена въ 7.224.714 р.,—очевидная опечатка.

[3]) Отч. госуд. контр. за 1886 г. стр. 41.

[4]) Свѣд. Г. Контроля за 1886 г. стр. VI—VII.

1.152.523.019 р. мет. + 255.636.670 р. кр., итого 1.984.421.189 р. въ нынѣшней валютѣ, всего 2.567.296.366 р. въ нынѣшн. вал. При перечисленіи по среднему за 1886 г. курсу (1 р. 70 к. кр. за 1 р. мет.) весь итогъ основныхъ капиталовъ выразится цифрою 2.855.200.825 р. кр. Таково было бремя обязательствъ, лежавшее въ 1886 г. на желѣзныхъ дорогахъ, совершенно для нихъ непосильное. Изъ общей суммы 2.567.296.366 р. обязательствъ, лежавшихъ на жел. дорогахъ, 149.610.133 руб. были негарантированы (37.964.003 р. мет. + 34.206.300 р. кр. въ акціяхъ и 38.971.885 р. м. въ облигаціяхъ). Ясно, что задача министерства финансовъ, разъ оно желало сколько-нибудь прочно обезпечить государственный бюджетъ отъ постоянныхъ дефицитовъ, сводилась къ уменьшенію тѣхъ приплатъ, которыя приходились на долю госуд. казначейства по ж. д. обязательствамъ. Эти мѣры должны были заключаться. 1) въ поднятіи чистаго дохода желѣзныхъ дорогъ, т. е. въ увеличеніи дохода валового (путемъ привлеченія къ дорогамъ грузовъ и упорядоченія тарифнаго дѣла) и уменьшеніи расходовъ эксплоатаціи (здѣсь былъ широкій просторъ для злоупотребленій частныхъ обществъ); 2) въ устраненіи колебаній курса кред. рубля и въ самомъ возвышеніи этого курса съ цѣлью уменьшить начисленіе громаднаго лажа на оплачиваемыя обязательства; 3) въ сокращеніи уплатъ по ж. д. обязательствамъ путемъ конверсіи наиболѣе обременительныхъ изъ ж. д. займовъ; 4) въ улучшеніи условій эксплоатаціи частными обществами принадлежащихъ имъ дорогъ и распредѣленія чистаго ихъ дохода.

Какихъ же результатовъ удалось добиться И. А. Вышнеградскому? Его дѣятельность свелась къ: 1) вмѣшательству въ установленіи жел. дорогами тарифовъ на перевозку грузовъ и пассажировъ, 2) введенію фактическаго правительственнаго контроля надъ тѣми жел. дор. обществами, дѣятельность которыхъ внушала подозрѣнія, 3) установленію правительственнаго вмѣшательства въ порядокъ веденія дѣлъ частными ж. д. обществами вообще, 4) выкупу тѣхъ дорогъ въ казну, которыя неизмѣнно были убыточными для госуд. казначейства при частной эксплоатаціи и на поправленіе дѣлъ которыхъ не было никакой надежды безъ взятія ихъ въ казенное завѣдываніе, 5) строжайшему фактическому подчиненію жел. дорожныхъ частныхъ обществъ министру финансовъ относительно условій реализаціи разрѣшенныхъ имъ къ выпуску новыхъ займовъ и относительно расходованія реализованныхъ суммъ, 6) къ принятію особыхъ мѣръ относительно уплаты частными обществами ихъ долговъ казнѣ по ссудамъ, гарантіи ихъ капиталовъ и начетамъ, 7) сооруженію новыхъ желѣзныхъ дорогъ распоряженіемъ казны при раз-

рѣшенія постройки новыхъ линій только обществамъ уже существующимъ и при томъ на условіяхъ измѣненія въ пользу государства ихъ уставовъ и самаго строгаго правительственнаго контроля за этимъ сооруженіемъ.

Тарифное дѣло [1]) возбудило общее вниманіе уже съ самаго начала открытія нашихъ желѣзныхъ дорогъ. Наша система тарифовъ являлась подражаніемъ французскимъ cahiers des charges, а слѣд., установленіе тѣхъ или другихъ тарифовъ было предоставлено на усмотрѣніе каждаго изъ частныхъ обществъ въ отдѣльности съ тѣмъ только, чтобы они о своихъ мѣропріятіяхъ въ области тарифовъ своевременно увѣдомляли правительство и съ тѣмъ, чтобы установленные ими тарифы не превышали опредѣленныхъ правительствомъ нормъ. Въ виду того, что частныя общества дѣйствовали каждое отдѣльно, не были объединены въ какомъ либо учрежденіи, часто между собою конкурировали, не справляясь съ интересами другихъ обществъ, а тѣмъ болѣе съ интересами общегосударственными,—часто вовсе не интересовались доходами дороги, такъ какъ платежи по ея обязательствамъ (акціямъ и облигаціямъ) были гарантированы правительствомъ, а выработать болѣе, чѣмъ причиталось на эти платежи, представлялось невозможнымъ,—въ виду этихъ и другихъ причинъ болѣе частнаго характера тарифы жел. дорогъ стали въ высшей степени сложными и запутанными. Тарифы безпрестанно измѣнялись, понижаясь и повышаясь сообразно съ дѣйствіями дороги-конкурентки, тарифы *скрывались* отъ другихъ жел. дорогъ. Не только публика, но и опытные желѣзнодорожные дѣльцы часто не могли разобраться въ тарифахъ, не могли опредѣлить сколько стоитъ провозъ товара со станціи одной дороги на станцію другой. Переборы практиковались въ огромныхъ размѣрахъ, появились особые спеціалисты, посредники между отправителями товаровъ и желѣзными дорогами, вычислявшіе стоимость перевозокъ и бравшіеся взыскивать съ жел. дорогъ переборы. Образованная въ 1876 г. коммиссія гр. Баранова въ цѣляхъ упорядоченія ж. дорожного дѣла обратила вниманіе, между прочимъ, и на тарифный вопросъ, для изслѣдованія котораго былъ образованъ рядъ подкоммиссій. Труды Барановской коммиссіи привели къ изданію въ 1885 г. «Общаго устава россійскихъ желѣзныхъ дорогъ», упорядочившаго во многомъ желѣзнодорожное наше хозяйство [2]). Тарифнаго дѣла «Общій уставъ», однако, не коснулся, и оно оставалось въ томъ же хаоти-

---

[1]) Ср. ст. «Ежегодника м-ва ф-въ», вып. XXIII, Спб. 1895 г. п. з. «Дѣятельность тарифныхъ учрежденій въ 1893 г.» стр. 418—449 и 452, также Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 421—426, 582—586.

[2]) Подробности выше, въ I т.

ческомъ состояніи, въ какомъ и было. Поэтому одною изъ первыхъ мѣръ, предпринятыхъ И. А Вышнеградскимъ для дальнѣйшаго упорядоченія железнодорожнаго хозяйства, было регулированіе тарифнаго дѣла. Выс. утв. положеніемъ Комитета Министровъ 15 іюня 1887 г. [1]) было постановлено, что «правительству принадлежитъ руководительство дѣйствіями жел. дорожныхъ обществъ по установленію тарифовъ на перевозку пассажировъ и грузовъ съ цѣлью огражденія отъ ущерба казеннаго интереса, потребностей населенія, равно какъ нуждъ промышленности и торговли». Того же 15 іюня 1887 г. состоялось Выс. утв. мнѣніе Госуд. Совѣта [2]) о порядкѣ опредѣленія тарифныхъ разстояній между станціями жел. дорогъ, а 3 ноября 1887 г. [3]) и 14 декабря 1887 г. [4]) о воспрещеніи желѣзнымъ дорогамъ понижать существующіе тарифы на хлѣбные грузы, подвозимые къ портамъ и станціямъ западной сухопутной границы и о возвышеніи тарифовъ на проѣздъ черезъ Кременчугскій ж. д. мостъ. 16 апр. 1888 г. [5]) Выс. было утверждено положеніе Комитета Министровъ, которымъ впредь до установленія хлѣбныхъ тарифовъ на новыхъ началахъ было постановлено всѣ предположенія о частныхъ ихъ измѣненіяхъ направлять въ порядкѣ указанномъ въ *положеніи о совѣтѣ по желѣзно-дорожнымъ дѣламъ*. Высочайшимъ повелѣніемъ 18 ноября 1888 г. все руководительство тарифнымъ дѣломъ было возложено на министерство финансовъ, въ составѣ котораго и были затѣмъ образованы Совѣтъ по тарифнымъ дѣламъ, тарифный комитетъ и департаментъ желѣзнодорожныхъ дѣлъ (Выс. утверждено 8 марта 1889 г. [6]). Во главѣ железнодорожнаго департамента былъ поставленъ дѣятель, зарекомендовавшій уже себя тою особою энергіей и искусствомъ, съ какими онъ продолжалъ начатое И. А. Вышнеградскимъ упорядоченіе дѣлъ общества Юго-Западныхъ жел. дорогъ, и авторъ спеціальнаго труда о «Принципахъ желѣзнодорожныхъ тарифовъ», изданнаго въ 1882 г., -С. Ю. Витте. Въ изданномъ 8 марта *временномъ положеніи о ж. д. тарифахъ и объ учрежденіяхъ по тарифнымъ дѣламъ* было категорически выражено, что правительству принадлежитъ руководительство дѣйствіями ж. дорогъ по установленію тарифовъ съ цѣлью огражденія интересовъ населенія, промышленности, торговли и казны (ст. 2),—что руководительство правитель-

[1]) П. С. З. (3-ье) № 4584.
[2]) П. С. З. № 4600.
[3]) П. С. З. № 4763.
[4]) П. С. З. № 4882.
[5]) П. С. З. № 5150.
[6]) П. С. З. № 5831.

ства выражается въ а) установленіи тарифныхъ нормъ, б) въ установленіи правилъ относительно составленія, введенія въ дѣйствіе, примѣненія и отмѣны тарифовъ, в) въ надзорѣ за неуклоннымъ соблюденіемъ упомянутыхъ нормъ и правилъ и въ принятіи мѣръ къ устраненію обнаруженныхъ отступленій, г) въ наблюденіи за тѣмъ, чтобы тарифы соотвѣтствовали указаннымъ въ ст. 2 цѣлямъ, д) въ разрѣшеніи вопросовъ по распредѣленію между желѣзными дорогами провозныхъ платъ и другихъ сборовъ, по устраненію соперничества и по взаимнымъ договорамъ дорогъ между собою или съ другими перевозочными предпріятіями, а равно частными обществами и лицами, въ тѣхъ частяхъ договоровъ, которыя касаются тарифовъ и направленія пассажировъ и грузовъ (ст. 3) Новыя тарифныя учрежденія поставили себѣ задачей: 1) упорядочить тарифы по существу, т. е. создать такую систему тарифовъ, которая не обременяла бы торговли и промышленности и съ тѣмъ вмѣстѣ представляла бы всѣмъ производительнымъ районамъ равномѣрныя тарифныя условія и 2) довести тарифную систему до такой простоты и ясности, чтобы пользованіе тарифами было доступно всѣмъ заинтересованнымъ. Мы не можемъ, конечно, здѣсь излагать тѣ мѣры, которыя были приняты въ министерство И. А. Вышнеградскаго по части улучшенія и упорядоченія тарифнаго дѣла какъ на частныхъ, такъ и на казенныхъ желѣзныхъ дорогахъ. Намъ только необходимо отмѣтить, что начало такому упорядоченію было положено и положено энергически, каковое обстоятельство въ значительной мѣрѣ способствовало возрастанію доходности желѣзныхъ дорогъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ нѣкоторому уменьшенію госуд. расходовъ по оплатѣ желѣзнодорожныхъ обязательствъ, о чемъ ниже [1]).

---

[1]) Въ законодательномъ порядкѣ въ министерство И. А. Вышнеградскаго состоялись слѣдующія (кромѣ указанныхъ выше) постановленія, касающіяся тарифнаго дѣла: a) Выс. утв. мн. госуд. сов. 4 мая 1889 г. о порядкѣ примѣненія росписаній тарифовъ постанціонныхъ разстояній (5975); b) Выс. утв. 12 авг. 1889 г. положеніе к-та м-овъ (6236) о порядкѣ изданія ж. д. тарифовъ; c) Выс. утв. мн. госуд. сов. 18 дек. 1889 г. (6456) о тарифномъ разстояніи между станціями Екатеринославь и Нижнеднѣпровскъ и d) Выс. утв. пол. к-та м-овъ 2 іюля 1891 г. (7896) о способѣ взысканія съ нѣкоторыхъ жел. дор. обществъ переборовъ тарифной платы за прежнее, до изданія общаго устава россійскихъ жел. дорогъ, время. Тарифныя учрежденія прежде всего выработали общія обязательныя правила, устраняющія въ тарифномъ дѣлѣ произволъ отдѣльныхъ желѣзныхъ дорогъ, а затѣмъ занялись разработкою самихъ тарифовъ, изъ которыхъ на первую очередь были поставлены хлѣбные тарифы «въ виду ихъ вліянія на сельское хозяйство и значительности интересовъ, сопряженныхъ съ размѣромъ платы за перевозъ хлѣба по ж. дорогамъ». Разработка тарифовъ была произведена на основаніи тщательнаго изученія собраннаго матеріала и при участіи представителей сельско-хозяйственной промышленности и ж. дорогъ. Послѣ такой разработки, по справедливому замѣчанію м-ра ф-овъ, тарифы, при всѣхъ своихъ неизбѣжныхъ недостаткахъ, стали представлять «дѣйствительную систему, основанную на изученіи экономическихъ и финансовыхъ условій, между тѣмъ какъ прежде хлѣбные тарифы были чѣмъ-то довольно близкимъ къ хаосу, получавшемуся черезъ борьбу, которая изъ-

Не менѣе энергично былъ проведенъ Вышнеградскимъ принципъ правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ обществъ, касающіяся эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ.

26 іюня 1887 г. [1]) было Высочайше утверждено положеніе Комитета Министровъ о подчиненіи ж. д. обществъ обязательству представлять эксплоатаціонныя смѣты на утвержденіе министра путей сообщенія не позже ноября мѣсяца послѣдняго передъ смѣтнымъ годомъ. Обязательство это относилось къ тѣмъ дорогамъ, у которыхъ были долги правительству или же на обязательства которыхъ дана была правительственная гарантія, т. е. почти ко всѣмъ нашимъ дорогамъ. 25-го мая 1888 г. состоялось Выс. утвержденное мнѣніе госуд. совѣта [2]) о правилахъ производства расходовъ при эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ. Эти правила имѣли цѣлью обуздать произволъ частныхъ обществъ въ дѣлѣ опредѣленія чистаго дохода дорогъ (къ расходамъ эксплоатаціи часто относились и такъ наз. капитальныя затраты на устройство и ремонтъ дорогъ и на снабженіе ихъ новымъ подвижнымъ составомъ) и ограничить чрезмѣрную расточительность разныхъ «правленій» и «управленій». Высочайшимъ повелѣніемъ 27 окт. 1889 г. [3]) введены были съ 1-го янв. 1890 г. новые штаты инспекціи на частныхъ же дорогахъ, чѣмъ обезпеченъ былъ болѣе широкій правительственный контроль за ними. Выс. утв. положеніемъ комитета министровъ 17-го ноября 1889 г. [4]) была сдѣлана даже попытка вмѣшательства во внутренія отношенія между акціонерами и выбираемыми ими правленіями, именно былъ введенъ новый порядокъ публикацій о созывѣ общихъ собраній. Большую важность представляетъ Выс. утв. мн. госуд. совѣта 12 марта 1890 г. [5]) о порядкѣ открытія кредитовъ желѣзнодорожнымъ обществамъ. Законъ этотъ 1) дозволялъ правленіямъ и совѣтамъ тѣхъ жел. дорожныхъ обществъ, которыя состояли въ долгу передъ государствомъ по приплатамъ

за привлеченія грузовъ велась между различными ж. дорогами большею частью за счетъ госуд. казначейства». Въ 1890 г.—92 г. произведенъ былъ пересмотръ *ввозныхъ тарифовъ*, безпорядочность и неправильность которыхъ уже давно озабочивали правительство, затѣмъ тарифовъ на перевозку лошадей, рогатого скота, спирта, сахару нефтяныхъ продуктовъ, произведеній металургической промышленности, желѣзо, чугунъ, руду, соль, ленъ и пеньку. Наконецъ, рядомъ съ исправленіемъ тарифовъ на важнѣйшіе грузы для всей сѣти ж. дороги, производился пересмотръ тарифовъ отдѣльныхъ дорогъ и сообщеній. (Ежегодники м-ва ф-овъ, вып. XIX, стр. 51—52, вып. XX стр. 50 и вып. XXI, стр. 50).

1) П. С. З. № 4620.

2) П. С. З. № 5246.

3) П. С. З. № 6317.

4) П. С. З. № 6357.

5) П. С. З. № 6635.

гарантіи по ихъ обязательствамъ или вообще требовали такихъ приплатъ, не иначе пользоваться разрѣшенными имъ общими собраніями акціонеровъ кредитами, какъ съ разрѣшенія министровъ путей сообщенія и финансовъ по ихъ взаимному соглашенію; 2) предоставлялъ министрамъ путей сообщенія и финансовъ принимать мѣры къ погашенію частныхъ долговъ желѣзнодорожныхъ обществъ путемъ выпуска ими новыхъ дополнительныхъ облигаціон-капиталовъ или же путемъ выдачи правительственныхъ ссудъ. Съ цѣлью уменьшенія пожертвованій госуд. казначейства по приплатѣ гарантіи м-во ф-овъ приняло на себя переводъ заграницу уплатъ, причитающихся заграничнымъ держателямъ ж. д. бумагъ, чѣмъ были сохранены и для ж. д. обществъ и для казны значительныя суммы денегъ, такъ какъ съ денежнаго рынка была устранена конкуренція разныхъ банковъ, покупавшихъ заграничные векселя за счетъ различныхъ ж. д. обществъ, по существу же дѣйствовавшихъ за счетъ казны. Чтобы устранить всякую возможность толкованія этой мѣры въ смыслѣ нарушенія интересовъ частныхъ ж. дорогъ [1]) было предоставлено частнымъ обществамъ получать изъ госуд. банка проценты по текущему счету на суммы, представленныя ими въ особую канцелярію по кредитной части министерства финансовъ (иностранное отдѣленіе) для перевода этихъ суммъ заграницу на предметъ оплаты долговыхъ обязательствъ жел. дорогъ (Выс. утвер. мн. государ. совѣта 21-го марта 1890 г. [2]).

10 іюня 1890 г. Выс. было утверждено мнѣніе госуд. совѣта [3]), которымъ были выработаны новыя правила о порядкѣ распредѣленія чистаго дохода частныхъ желѣзныхъ дорогъ, о взносѣ въ казну изъ этого чистаго дохода и о порядкѣ выдачи дивиденда по акціямъ, каковыя правила еще болѣе обезпечивали казну отъ произвола частныхъ обществъ касательно нѣкоторыхъ отчисленій изъ чистаго дохода дорогъ преимущественно передъ взносами изъ него слѣдуемыхъ суммъ въ казну. Этотъ произволъ порождалъ безчисленные начеты на общества, запись за ними новыхъ долговъ по «ссудамъ», безъ всякой надежды на ихъ обратное полученіе, и изысканіе средствъ для «урегулированія» разсчетовъ съ такими обществами. Регулированіе большею частью сводилось къ новымъ займамъ обществъ у правительства или съ помощью правительства... 18 марта 1891 г. состоялось новое Выс. утв. мнѣніе госуд. совѣта [4]) касательно уст-

---

[1]) Ежег. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 50.

[2]) П. С. З. № 6657.

[3]) П. С. З. № 6921.

[4]) П. С. З. № 7557.

ройства контрольной части для повѣрки годовыхъ отчетовъ частныхъ жел. дорогъ, не подчиненныхъ ближайшему правительственному контрольному надзору (эта повѣрка была возложена на состоявшую при государственномъ контролѣ коммиссію), а закономъ 3 іюня того же 1891 г. [1]) былъ учрежденъ новый департаментъ желѣзнодорожной отчетности въ составѣ государственнаго контроля, преобразованный изъ существовавшаго раньше *желѣзнодорожнаго отдѣла*. Закономъ 11 дек. 1891 г. [2]) былъ установленъ новый порядокъ разсмотрѣнія дѣлъ объ образованіи новыхъ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и о постройкѣ новыми и старыми обществами линій желѣзныхъ дорогъ съ гарантіей или же пособіемъ правительства, а равно дѣлъ о выдачѣ жел. дорогамъ правительственныхъ ссудъ. Всѣ дѣла этого рода должны были разсматриваться соединеннымъ присутствіемъ департамента госуд. экономіи и комитета министровъ. Для дѣлъ же о сооруженіи жел. дорогъ распоряженіемъ казны или хотя бы и частными обществами, но безъ всякаго правительственнаго пособія или гарантіи, былъ сохраненъ прежній порядокъ (т. е. разсмотрѣніе дѣлъ въ комитетѣ министровъ [3]). 20 мая 1892 г. было Выс. утверждено мн. госуд. сов. [4]) о порядкѣ ликвидаціи дѣлъ ж. д. обществъ при переходѣ принадлежащихъ имъ дорогъ по выкупу въ казну безъ объявленія несостоятельности обществъ. 18 іюня 1892 г. Выс. утверждено мн. госуд. сов. [5]) о порядкѣ зачета суммъ, вносимыхъ въ казну ж. д. обществами изъ чистаго ихъ дохода и суммъ, отпускаемыхъ этимъ обществамъ изъ казны въ ссуды. 8 іюня 1892 г. Выс. утверждено мн. г. с. [6]) о порядкѣ представленія и разсмотрѣніе эксплоатаціонныхъ смѣтъ частныхъ ж. дорогъ (временно на 3 года съ 1 янв. 1893 г.). Таковыя мѣры общаго характера, принятыя при И. А. Вышнеградскомъ въ цѣляхъ упорядоченія желѣзнодорожнаго дѣла. Не меньшій интересъ представляютъ и тѣ мѣры, которыя въ развитіе впервые введенныхъ при Н. Х. Бунге (законъ 13 іюня 1883 г. [7]) «временныхъ правилъ», были приняты по установленію фактическаго правительственнаго надзора за тѣми частными жел. дорожными обществами, хозяйничанье которыхъ оказывалось особенно неудачнымъ съ точки зрѣнія государственныхъ интересовъ. При Н. Х. Бунге такому контролю были подчинены дороги Балтій-

[1]) П. С. З. № 7780.
[2]) П. С. З. № 8155.
[3]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 580
[4]) П. С. З. № 8610.
[5]) П. С. З. № 8733.
[6]) П. С. З. № 8761.
[7]) П. С. З. № 2317

ская, Лозово-Севастопольская и Московско-Брестская [1]), и результаты правительственнаго вмѣшательства (по крайней мѣрѣ для возрастанія чистой доходности двухъ послѣднихъ дорогъ) оказались поистинѣ блестящими [2]). Въ виду этого 11 дек. 1887 г. состоялось новое положеніе комитета министровъ, удостоившееся Высочайшаго утвержденія [3]) о продленіи правительственнаго надзора за упомянутыми тремя линіями и о распространеніи таковаго на *девять* новыхъ линій: Донецкую, Закавказскую, Варшавско-Бромбергскую, Орловско-Витебскую, Привислянскую, Ряжско-Вяземскую, Моршанско-Сызранскую, Варшавско-Тереспольскую и Динабурго-Витебскую. Выс. утвержденнымъ 17 мая 1888 г. мнѣніемъ госуд. совѣта [4]) были введены и правила объ устройствѣ контрольныхъ учрежденій за оборотами помянутыхъ 12 желѣзныхъ дорогъ. Положеніемъ комитета министровъ, Выс. утвержденнымъ 22 февраля 1891 г. [5]) правила 17-го мая 1888 г. были распространены также на желѣзныя дороги: Оренбургскую, Ивангородъ-Домбровскую, Орловско-Грязскую, Риго-Динабургскую, Козлово-Воронежско-Ростовскую и Грязе-Царицынскую. По закону 3 іюня того 1891 г. [6]) надзоръ этотъ былъ возложенъ на новый департаментъ желѣзнодорожной отчетности госуд. контроля. Всего такимъ образомъ подчинено было при Вышнеградскомъ фактическому правительственному контролю 18 жел. дорожныхъ обществъ. Изъ ж. дорогъ, на которыя были распространены правила 13 іюня 1883 г. еще въ декабрѣ 1887,—*Донецкая ж. д.* въ 1881—84 гг. давала только чистый убытокъ, простиравшійся ежегодно отъ 145.504 руб. до 676.551 руб., въ послѣдніе три года передъ подчиненіемъ правительственному контролю (1885—1887 гг.) чистый доходъ дороги опредѣлялся въ среднемъ по 179.962 руб., между тѣмъ по переходѣ къ болѣе бдительному надзору дорога дала уже въ среднемъ за три года (1888—1890) по 534.225 руб. *Закавказская* дорога (съ 1890 г. перешедшая въ казну) дала въ среднемъ (за 2 года) до подчиненія контролю по 2.715.076 р. чистаго дохода (1886—1887), а по подчиненіи—

---

1) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 580.

2) Такъ чистый доходъ Лозово-Севастопольской ж. д. въ 1882 г. былъ 32.821 р. (въ 1881 г.—*убытокъ* доходилъ до 1.523.322 р.) въ 1883 г.—51.598 р., въ 1884 г.—251.693 руб., а въ 1885 г. (послѣ введенія контроля)—338.131 руб., въ 1886 г.—1.315.107 р., въ 1887 г.—1.890.612 руб., въ 1888 г.—2.370.834 руб. Чистый доходъ Московско-Брестской ж. д. былъ до введенія надзора (1881—1884 г.) въ среднемъ за 4 года—1.980.975 р., а послѣ введенія (1885—1888) также въ среднемъ за 4 года—3.722.913 р. (Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1890 г., стр. 158—161; подсчетъ нашъ).

3) П. С. З. № 4872.

4) П. С. З. № 5201.

5) П. С. З. № 7485.

6) П. С. З. № 7780.

3.791.364 руб. (1888—1889), *Варшавско-Бромбергская ж. д.* (съ 1890 г. слитая съ Варшавско-Вѣнской ж. д.) за то же время 183.540 р. въ годъ—до подчиненія и по 317.055 р.—послѣ подчиненія, *Орловско-Витебская* въ среднемъ за три года до подчиненія (1885—1887) дала 2.028.124 р., а по подчиненіи (1888—1890)—по 2.750.864 р., *Привислянская ж. д.* за тотъ же періодъ—по 709.201 р. до и 1.212.565 р. послѣ подчиненія, *Варшавско-Тереспольская*—467.134 р. противъ 605.276 р., *Динабурго-Витебская*—728.518 р. противъ 1.035.191 р. [1]). Только эксплоатація дорогъ *Балтійской*, *Ряжско-Вяземской* и *Моршанско-Сызранской*, не дала лучшихъ результатовъ послѣ перехода подъ правительственный контроль, каковое обстоятельство заставило правительство двѣ послѣднія дороги выкупить совсѣмъ въ казну еще при Вышнеградскомъ, а первую при его преемникѣ (въ 1893 г.). Изъ дорогъ, перешедшихъ подъ усиленный правительственный контроль по закону 22 февраля 1891 г., *Ивангородъ-Домбровская ж. д.* дала въ среднемъ ежегодно въ теченіе 1887—1890 г. (до перехода)—по 253.062 р., а послѣ перехода (четырехлѣтіе 1891—1894 г.) по 690.267 р.,—другими словами здѣсь получился хорошій результатъ. Что же касается до остальныхъ *пяти* дорогъ (Оренбургской, Орловско-Грязской, Риго-Динабургской, Козлово-Воронежско-Ростовской и Грязе-Царицынской), то на нихъ эксплоатація продолжала вестись еще съ худшими результатами, нежели до подчиненія правительственному надзору [2]), и правительство наше вынуждено было немедленно же (въ 1892—93 гг.) приступить къ выкупу однѣхъ изъ этихъ дорогъ въ казну и къ организаціи эксплоатаціи другихъ на новыхъ началахъ (образованіе изъ дорогъ Грязе-Царицынской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Ливенской и Орловско Грязской одного общества Юго-Восточныхъ жел. дорогъ).

Конечно, нельзя говорить съ полной увѣренностью, что улучшеніе результатовъ эксплоатаціи той или другой дороги произошло вслѣдствіе подчиненія ихъ болѣе бдительному правительственному надзору. Движеніе на желѣзныхъ дорогахъ вообще съ каждымъ годомъ развивается, а иногда и падаетъ подъ вліяніемъ тѣхъ или иныхъ экономическихъ факторовъ, отсюда и чистый доходъ этихъ дорогъ увеличивается или уменьшается внѣ всякой зависимости отъ

---

1) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 158—161. Подсчеты—наши.

2) На основаніи данныхъ «Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г.», стр. 72 и 83. Только эксплоатація Грязе-Царицынской дороги, если не дала лучшихъ результатовъ послѣ подчиненія ея правительственному надзору, то нельзя сказать, чтобы привела къ замѣтно худшимъ результатамъ (въ 1888 г: чистый доходъ 4.485.586 р., въ 1889 г.—4.282.195 руб., въ 1890 г.—4.220.354 р., въ 1891 г.—4.429.120 руб., въ 1892 г.—4.158.695 р.).

успленнаго надзора за ихъ эксплоатаціей. Дѣйствительно, мы видимъ, что на однѣхъ дорогахъ доходъ увеличивался послѣ подчиненія ихъ правительственному контролю, а на другихъ не только не увеличивался, но даже падалъ. Слѣдовательно, придавать первенствующее значеніе этому контролю ни въ какомъ случаѣ не слѣдуетъ, но нельзя вовсе отрицать и его вліянія, имѣя въ виду значительное повышеніе на многихъ подчиненныхъ ему дорогахъ ихъ чистаго дохода, тѣмъ болѣе что успѣшные и неуспѣшные результаты этого контроля во многомъ зависѣли отъ искусства и добросовѣстности тѣхъ лицъ, которыя были приставлены къ этому дѣлу: у болѣе искусныхъ и добросовѣстныхъ, конечно, и результаты получались лучшіе, а доказательство правильности нашего положенія можно видѣть въ томъ, что послѣ выкупа тѣхъ дорогъ, которыя не дали хорошихъ результатовъ послѣ подчиненія ихъ правительственному контролю, чистый доходъ ихъ весьма замѣтно повышался, — значитъ дѣло было не только въ экономическомъ положеніи дорогъ, а и въ характерѣ управленія ими.

Не слѣдуетъ забывать еще, что помимо *спеціальнаго* надзора за опредѣленными желѣзными дорогами, тѣми правилами, которыя перечислены нами выше, былъ введенъ и *общій* дѣйствительный надзоръ за *всѣми* частными жел. дорогами, и это не могло не отразиться на улучшеніи пріемовъ ихъ эксплоатаціи, а съ тѣмъ вмѣстѣ на поднятіи ихъ чистой доходности. Особенное значеніе имѣло, конечно, введенное закономъ 14 дек. 1887 г. (Выс. утв. мнѣніе госуд. сов. [1]) правило о назначеніи въ составъ правленій частныхъ ж. д. обществъ правительственныхъ директоровъ (по соглашенію министровъ путей сообщенія и финансовъ). Директора эти присутствовали въ правленіяхъ съ правомъ совѣщательнаго голоса и могли только опротестовывать постановленія правленій — въ министерство путей сообщенія или въ общія собранія акціонеровъ жел. дорогъ, а постановленія этихъ общихъ собраній или въ министерство или въ новое чрезвычайное общее собраніе; но значеніе правительственныхъ директоровъ состояло не во вмѣшательствѣ въ дѣла ж. дор. обществъ, а въ контролѣ за ихъ дѣйствіями: вмѣшаться имѣли право уже министерства финансовъ и путей сообщенія. Само собою ясно, что, каковъ бы ни былъ собственно правительственный *надзоръ*, центръ тяжести всего дѣла лежитъ на лицахъ, непосредственно управляющихъ желѣзными дорогами. Въ виду этого И. А. Вышнеградскій добился распространенія на всѣ желѣзныя дороги дѣйствія того параграфа (§ 17, I-ая часть) Выс. утв. устава 3-го ноября

---

[1]) П. С. З. № 4881.

1861 г. главнаго общества россійскихъ желѣзныхъ дорогъ, которымъ возложена была на общество обязанность представлять на утвержденіе министра путей сообщенія избраніе лицъ для замѣщенія высшихъ должностей по управленію жел. дорогами. Высочайшее повелѣніе о распространеніи этого правила на всѣ дороги и о разрѣшеніи м-ру путей сообщенія объявить ж. д. обществамъ къ руководству и исполненію списокъ должностей по управленію дорогъ, замѣщаемыхъ этимъ способомъ,—дано было 28 февраля 1892 г. [1].

Перечисленный рядъ мѣръ, принятыхъ при И. А. Вышнеградскомъ и по его иниціативѣ въ цѣляхъ упорядоченія частнаго желѣзнодорожнаго хозяйства, показываетъ, что главнѣйшее вниманіе нашего финансоваго вѣдомства было направлено именно на улучшеніе уже существующихъ желѣзныхъ дорогъ, лежавшихъ тяжкимъ бременемъ на госуд. казначействѣ, облегчить которое казалось настоятельно необходимымъ. Дальнѣйшее сооруженіе желѣзнодорожной сѣти гораздо менѣе интересовало И. А. Вышнеградскаго, какъ и его предшественника, знавшихъ очень хорошо по опыту прошлаго, что это сооруженіе сулитъ не новые источники госуд. доходовъ, а скорѣе новое и тяжелое бремя для государственнаго казначейства. Польза желѣзныхъ дорогъ для экономическаго благосостоянія обслуживаемой ими страны наврядъ ли могла казаться сомнительной для такого талантливаго и опытнаго дѣятеля, какъ И. А. Вышнеградскій, но съ его точки зрѣнія было желательнымъ, чтобы эта польза получалась безъ дальнѣйшаго напряженія госуд. кредита или, если и съ помощью кредита, то чтобы заключаемые для сооруженія новыхъ дорогъ, займы ложились на доходы этихъ самыхъ дорогъ, а не на податные ресурсы государства. Въ своемъ всеподданнѣйшемъ докладѣ на 1888 г. И. А. Вышнеградскій указывалъ [2], что слѣдуетъ для сооруженія желѣзныхъ дорогъ «довольствоваться имѣющимися на лицо средствами, не прибѣгая для этого къ новымъ займамъ. Но какъ остановка въ сооруженіи новыхъ желѣзныхъ дорогъ, при далеко неполной еще сѣти ихъ, могла бы лишить насъ весьма могущественнаго орудія экономическаго развитія, то не слѣдуетъ отказываться отъ постройки желѣзныхъ дорогъ, прорѣзывающихъ районы, подробно изслѣдованные въ экономическомъ отношеніи,—могущихъ доходами оплатить проценты и погашеніе на капиталъ, для ихъ сооруженія потребный, и отъ которыхъ можно ожидать существенной пользы для промышленности и для увеличенія движенія по прилегающимъ жел. дорогамъ; но къ сооруженію такихъ

---

1) П. С. З. № 8373.

2) Ежегодн. м-въ ф-овъ, в. XVIII, стр. 79.

дорогъ предположено приступать не на бюджетныя средства, а по составленіи для нихъ особыхъ капиталовъ, если при томъ окажется возможнымъ пріобрѣсти таковые на необременительныхъ условіяхъ». Въ другомъ своемъ докладѣ (на 1889 г. [1]) И. А. Вышнеградскій писалъ: «Всѣ безъ исключенія чрезвычайные расходы нашего бюджета въ послѣдніе годы назначались на устройство желѣзныхъ дорогъ и портовъ, при чемъ поставлены слѣдующія главныя цѣли: 1) вести энергически къ окончанію тѣ желѣзныя дороги, которыя уже начаты, дабы онѣ могли сколь возможно скорѣе стать дѣйствительнымъ орудіемъ экономическаго преуспѣянія края, ими прорѣзываемаго; 2) усовершенствовать существующія дороги посредствомъ усиленія ихъ пропускной и перевозочной способности, а также устройства на нихъ складовъ, дабы по возможности ослабить и постепенно уничтожить то бѣдствіе, которое получило характеристическое названіе залежей, имѣющее послѣдствіемъ порчу и обезцѣненіе нашихъ продуктовъ и преимущественно хлѣба; 3) усовершенствовать наши отпускные порты, дабы устранить существующія въ нихъ стѣсненія для торговли и непроизводительные накладные расходы, ложащіеся на нее тяжелымъ бременемъ и часто поставляющіе ее въ невозможность конкурировать съ нашими соперниками. Когда эти три цѣли будутъ въ значительной степени достигнуты, то это отзовется несомнѣнно общимъ повышеніемъ благосостоянія всей Россіи; по сему существуетъ мнѣніе, что для быстрѣйшаго достиженія ихъ слѣдуетъ не щадить никакихъ средствъ и смѣло заключать займы. Но займы ложатся тяжолымъ бременемъ на государственную казну и на все народонаселеніе,—особенно въ неблагопріятные въ экономическомъ отношеніи годы, займы вынуждаютъ къ введенію новыхъ и къ усиленію существующихъ налоговъ въ то именно время, когда населеніе и безъ того терпитъ отъ экономическихъ невзгодъ. Это соображеніе вмѣстѣ съ ослабленіемъ общей экономической независимости государства, въ случаѣ обремененія его слишкомъ большою задолженностью, и, наконецъ, необходимость въ постепенности въ предполагаемыхъ усовершенствованіяхъ съ цѣлью наиболѣе производительнаго употребленія затрачиваемыхъ суммъ, приводитъ къ заключенію, что въ настоящее время для исполненія производительныхъ работъ, на которыя указано выше, не слѣдуетъ прибѣгать къ кредитнымъ операціямъ и должно ограничивать чрезвычайные расходы тѣми суммами, которыя прямо имѣются въ распоряженіи».

Изъ этихъ разсужденій видно, что идеаломъ нашего министерства финансовъ было бы сооруженіе желѣзныхъ дорогъ за счетъ

---

[1] Ibid., стр. 114—115.

общебюджетныхъ остатковъ, но что въ крайнемъ случаѣ оно готово было согласиться и на желѣзнодорожные займы, хотя только такіе, которые сполна могли бы оплачиваться доходами сооруженныхъ на вырученныя по нимъ суммы желѣзныхъ дорогъ. Какъ же были осуществлены эти pia desiderata министерства—на практикѣ?

Дополнительные облигаціонные капиталы были реализованы слѣдующими обществами: главнымъ о-мъ россійскихъ желѣзныхъ дорогъ, Варшавско-Вѣнской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Курско-Кіевской, Курско-Харьково-Азовской, Лодзинской, Московско-Рязанской, Орловско-Грязской, Рязанско-Козловской, Фастовской и Юго-Западныхъ ж. д.—съ гарантіей правительства и обществами Варшавско-Вѣнской и Московско-Ярославской ж. д.—безъ гарантіи.

Выпуску облигаціоннаго займа главнаго общества предшествовало, произведшее большую сенсацію и возбудившее оживленные толки, «соглашеніе» правительства съ обществомъ (Выс. утв. 21 дек. 1887 г. Положеніе комитета министровъ [1]), сопровождавшееся нѣкоторыми измѣненіями въ условіяхъ концессіи, послужившими къ скорѣйшему выкупу дорогъ общества (въ 1894 г.). Соглашеніе это ставится обыкновенно въ особую заслугу И. А. Вышнеградскому и заслуживаетъ уже разсмотрѣнія хотя бы для выясненія принциповъ желѣзнодорожной политики нашего финансоваго вѣдомства. Мы разсмотримъ его по стольку, по скольку оно касается увеличенія госуд. задолженности [3]).—Назначенная для ревизіи дѣлъ и счетовъ Главнаго Общества коммиссія подъ предсѣдательствомъ д. т. с. Старицкаго сдѣлала начетъ по оборотамъ и эксплоатаціи Николаевской жел. дороги съ 1 сент. 1868 т. по 1 янв. 1883 г. и двухъ другихъ дорогъ общества (коммиссія считала, что всякія капитальныя работы для улучшенія дороги не должны быть относимы на эксплоатаціонные ея доходы, а удовлетворяемы исключительно изъ личныхъ средствъ акціонеровъ во все продолженіе сроковъ концессіи)—въ суммѣ 16.635.853 руб. кр. Съ цифрой означеннаго начета общество не согласилось, и все дѣло должно было перейти къ судебному разбирательству, тѣмъ болѣе, что приглашенные на совѣщаніе совѣтомъ общества юристы дали заключеніе не въ пользу требованій коммиссіи. Однако Совѣтъ не рѣшился отдать дѣло на рѣшеніе суда и вмѣсто этого испросилъ у общаго собранія акціонеровъ (всѣмъ дѣломъ уже тогда руководили частные банки, въ рукахъ которыхъ сосредоточились почти всѣ акціи послѣ продажи

---

[1]) П. С. З. № 4905.

[2]) Напр. въ ст. *И. К.* «Первыя частныя желѣзныя дороги въ Россіи» (Вѣстн. Европы 1897 г., № 9, стр. 348—349.

[3]) Свѣдѣнія взяты нами изъ дѣлъ комитета министровъ (въ архивѣ Н. Х. Бунге).

извѣстнымъ Уайпенсомъ въ 1882 г. принадлежащихъ ему акцій) разрѣшеніе принять, въ качествѣ общаго собранія всякое предложеніе правительства касательно мирнаго соглашенія по поводу поднятаго дѣла. И. А. Вышнеградскій въ скоромъ времени по вступленіи своемъ въ министерство, будучи отлично освѣдомленъ о положеніи дѣлъ общества, предложилъ ему добровольно уплатить правительству 15.000.000 р. кр., съ тѣмъ чтобы эта сумма была реализована посредствомъ выпуска обществомъ новаго дополнительнаго облигаціоннаго капитала съ гарантіей правительства. Выгодность для государ. казначейства такого соглашенія И. А. Вышнеградскій видѣлъ въ томъ, что возвратить сдѣланный на общество начетъ другимъ путемъ все равно не представляется возможности, такъ какъ наличныхъ средствъ у общества нѣтъ, а выпускъ обществомъ новыхъ акцій безъ гарантіи ихъ правительствомъ—не осуществимъ. Между тѣмъ поступленіе въ рессурсы госуд. казначейства такой крупной суммѣ какъ 15 мил. руб. при современномъ его состояніи (предвидѣлся крупный дефицитъ) предстовлялось особенно важнымъ. Комитетъ министровъ съ этимъ положеніемъ безусловно согласился, не смотря на энергическія возраженія со стороны представителя м-ва путей сообщенія г.-л. Петрова. Нельзя, однако, не замѣтить, что вопросъ о важности для госуд. казначейства полученія 15.000.000 руб. изъ суммъ новаго гарантированнаго правительствомъ (т. е. разсматриваемаго биржей, какъ правительственный) займа въ цѣляхъ покрытія бюджетнаго дефицита ни въ какомъ случаѣ не могъ служить основаніемъ для соглашенія съ главн. обществомъ, такъ какъ деньги эти не могли считаться полученными помимо обращенія къ госуд. кредиту, при чемъ биржа очень хорошо понимала, что новый заемъ выпускается не съ производительными цѣлями, а для полученія необходимыхъ госуд. казначейству средствъ для покрытія дефицита,—другими словами заемъ не могъ разсчитывать на удачную его реализацію, тѣмъ болѣе что принимало участіе въ дѣлѣ Главное Общество, такъ плохо зарекомендовавшее себя своею прошлою дѣятельностью и не внушавшее никому довѣрія. Безспорно, что *разомъ* получить съ общества всю сумму начета не представлялось возможнымъ иначе, какъ путемъ займа, но позволительно усомниться, чтобы нельзя было получить начтенную сумму *постепенно* путемъ вычетовъ изъ причитающихся акціонерамъ дивидендовъ. Дивиденды эти значительно уже превышали гарантированный по акціямъ доходъ, но въ данномъ случаѣ вполнѣ можно было говорить объ обращеніи по суду взысканія и на самый гарантированный по акціямъ доходъ, такъ какъ начетъ образовался вслѣдствіе злоупотребленій со стороны общества, а не

вслѣдствіе недостаточнаго чистаго дохода дорогъ, на случай которой и была дана гарантія на акціонерный капиталъ. Акціонеры и по условіямъ концессіи и по общимъ русскимъ законамъ (какъ впрочемъ и по законамъ цѣлаго міра) считаются *хозяевами* предпріятія, а потому должны отвѣчать за всѣ злоупотребленія, произведенныя уполномоченными ими «правленіями» (съ правомъ взысканія затѣмъ своихъ убытковъ съ членовъ этихъ правленій). Кромѣ того начетъ могъ быть полученъ, если его отсрочить до момента выкупа дорогъ главнаго общества и *цѣликомъ* (съ причитающимися на него процентами и процентами на проценты) изъ выкупной суммы, слѣдуемой акціонерамъ главнаго общества. Такимъ образомъ правительство, если нуждалось въ средствахъ для покрытія своихъ дефицитовъ и желало возложить оплату процентовъ и погашенія необходимаго для полученія этихъ средствъ займа на рессурсы главнаго общества, могло непосредственно отъ своего имени прибѣгнуть къ кредиту (на самомъ дѣлѣ и былъ въ 1887 г. выпущенъ, какъ мы видѣли, заемъ на сумму, болѣе, чѣмъ достаточную для удовлетворенія текущихъ и даже будущихъ нуждъ госуд. казначейства) и затѣмъ вычитать необходимые платежи изъ доходовъ акціонеровъ главнаго общества, или же, отнеся эти платежи на рессурсы госуд. казначейства, впослѣдствіи разомъ получить ихъ при выкупѣ дорогъ общества въ казну. Поэтому признать возможнымъ получить сдѣланный на общество начетъ *единственно* только посредствомъ выпуска самимъ обществомъ гарантированнаго правительствомъ займа, мы считаемъ неправильнымъ. Другое дѣло, конечно,—нежелательность для правительства возбуждать судебное дѣло, грозившее затянуться и осложниться, и принятіе соглашенія съ обществомъ, можетъ быть, и неособенно выгоднаго въ той именно его части, которая касается возврата начтенныхъ на общество суммъ, но выгоднаго въ другихъ отношеніяхъ. Въ чемъ же состояли другія части «соглашенія»? Прежде всего общество обязывалось отнести на счетъ своего дополнительнаго облигаціоннаго капитала, выпускаемаго съ гарантіей правительства, новыя работы и поставки по усиленію пропускной и провозной способности Николаевской ж. д. и расходы на работы и поставки вообще по улучшенію дороги, которыя съ разрѣшенія или по требованію министра путей сообщенія производились съ 1 янв. 1887 г. или имѣлись производиться впослѣдствіи. Такихъ работъ предполагалось произвести приблизительно на сумму 12.000.000 р. кр., при чемъ уплату процентовъ интереса и погашенія по этимъ дополнительнымъ облигаціямъ общество принимало на себя только въ двухъ третяхъ, а одну треть должно было принять на себя правительство за счетъ суммъ, причитающихся ему изъ чистаго дохода

Николаевской ж. д. Отъ такой комбинаціи правительство должно было лишиться ежегодно изъ получаемыхъ прибылей—до 270.000 р. Чѣмъ же могъ возмѣщаться этотъ убытокъ? Онъ долженъ былъ возмѣщаться тѣмъ, что по новому же соглашенію (§ 20) измѣнялись условія выкупа дороги: по старой концессіи для опредѣленія выкупной суммы брался чистый средній доходъ дороги за послѣдніе *семь* лѣтъ, при чемъ два худшихъ года вычитались, по новому же соглашенію выкупная сумма должна была опредѣляться просто по среднему доходу за послѣднее семилѣтіе. Срокъ выкупа наступалъ 1 сентября 1888 года, и при опредѣленіи выкупной суммы по доходу 1880—1886 г.г. слѣдуемая акціонерамъ рента выражалась въ 1.850.000 руб, тогда какъ, еслибы ее опредѣлить, не вычитая изъ общаго дохода за семилѣтіе двухъ худшихъ годовъ, рента составила бы только 1.040.000 руб. и кромѣ того казна должна была получить въ собственность всѣ произведенныя обществомъ за счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала сооруженія. Срокъ выкупа отдалялся однако до 1900 г. (на 12 лѣтъ!), и хотя правительство сохраняло за собою право выкупить дорогу во всякое время «въ видахъ особой государственной необходимости», но въ этомъ случаѣ выкупная рента принималась уже по разсчету средняго дохода за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ и во всякомъ случаѣ не менѣе какъ въ 2.000.000 р., т. е. въ суммѣ большей, нежели причитавшаяся обществу въ случаѣ выкупа дороги въ казну въ 1888 г. на прежнихъ условіяхъ, до соглашенія. Ясно, что эта часть соглашенія никакой выгоды правительству представлять не могла: казна отсрочивала выкупъ на 12 лѣтъ, за которые доходъ дороги могъ очень сильно возрасти (какъ вслѣдствіе общаго экономическаго роста страны, такъ и вслѣдствіе сдѣланныхъ на дорогу изъ суммъ новаго дополнительнаго облигаціоннаго капитала затратъ по улучшенію и расширенію ея), такъ что производить разсчетъ о выгодахъ и невыгодахъ соглашенія на основаніи доходности дороги въ 1880—1886 гг. не имѣло никакого смысла, а на случай своевременнаго выкупа общество обезопасило свои интересы, выговоривъ опредѣленіе чистаго своего дохода отъ Николаевской дороги въ суммѣ не менѣе 2 мил. руб. Полученіе же правительствомъ въ свое распоряженіе новыхъ работъ, произведенныхъ обществомъ, за счетъ дополнит. облиг. капитала, реализованнаго съ помощью дарованія ему правительственной гарантіи, не представляло никакихъ выгодъ госуд. казначейству, такъ какъ вмѣстѣ съ этими сооруженіями переходили на правительство и платежи на суммы, затраченныя въ сооруженія, и о переходѣ ихъ *даромъ*, безплатно въ распоряженіе правительства не могло быть, конечно, и рѣчи, хотя м-ръ

ф-овъ въ своемъ представленіи въ комитетъ министровъ о соглашеніи, именно указывалъ на *безвозмездность* этого перехода, какъ на выгодную сторону соглашенія. Другое дѣло, если бы м-во ф-овъ выговорило отъ главнаго общества тѣ же условія, но безъ опредѣленія minimum'а выкупной ренты въ 2 мил. руб., а просто по 7 лѣтней сложности. Тогда главное общество, принявъ на чистый доходъ дороги уплаты процентовъ интереса и погашенія по первому облигаціонному займу въ суммѣ (по предварительному разсчету ф-ва ф-овъ) до 780.000 р. ежегодно и по второму то 416.000 р. ежегодно, дѣйствительно значительно понизило бы выкупную ренту, и тогда можно было бы говорить объ отсрочкѣ выкупа. Общество же легко могло бы согласиться, на такія условія, потому что 16.635.853 р. по начету все равно правительство удержало бы при выкупѣ и безъ всякаго соглашенія, предоставивъ обществу судиться по этому поводу, а затрата 12.000.000 руб. (изъ коихъ оплату 4.000.000 р. принимало на себя правительство) могла способствовать значительному улучшенію дороги и слѣд. увеличенію ея доходности. Выгода общества—заключалась бы въ отсрочкѣ выкупа. Впрочемъ въ томъ видѣ, въ которомъ соглашеніе состоялось на самомъ дѣлѣ, общество (оставивъ въ сторонѣ выкупъ дороги) дѣйствительно поступалось значительною частью своего дохода на уплаты по новымъ облигаціоннымъ займамъ. По этому общество поставило непремѣннымъ условіемъ соглашенія—опредѣленіе minimum'а своего чистаго дохода независимо отъ тѣхъ уплатъ по обязательствамъ, которыя обществу прійдется производить при новыхъ порядкахъ. Этотъ minimum былъ опредѣленъ въ размѣрѣ 12% съ остатка чистаго дохода отъ эксплоатаціи Николаевской дороги (за вычетомъ изъ него 7.200.000 р. обязательныхъ уплатъ правительству по облигаціямъ Николаевской ж. д. 1867 и 1869 гг.). Министерство финансовъ отлично сознавало, что правительство рискуетъ приплатою по гарантіи этихъ 12% (на этотъ рискъ было указано въ совѣщаніи сенаторомъ Голубевымъ), если чистаго дохода дороги не будетъ хватать на уплаты по новымъ ея обязательствамъ, но главное общество ставило эту гарантію 12%, какъ conditio sine qua non соглашенія, что было признано въ концѣ концовъ даже вполнѣ умѣреннымъ требованіемъ со стороны общества, такъ какъ оно выговаривало себѣ всего 1 руб. дополнительнаго гарантированнаго дивидента на акцію, получая не рѣдко по 4—5 р. (на это особенно указывалъ госуд. контролеръ Д. М. Сольскій). Между тѣмъ, благодаря соглашенію, правительство выговаривало себѣ цѣлый рядъ выгодныхъ условій касательно надзора за эксплоатаціей дороги, установленія тарифовъ, права обложенія новыхъ облигацій и дивидендныхъ купоновъ налогомъ на денеж-

ные капиталы,—отмѣны нѣкоторыхъ льготъ по уплатѣ гербовыхъ и другихъ пошлинъ etc. Соглашеніе состоялось въ томъ смыслѣ, чтобы чистый доходъ отъ эксплоатаціи дороги распредѣлялся такъ: прежде всего отчислялись 7.200.000 р. въ уплату по облигаціямъ Николаевской дороги вып. 1867 и 1869 гг. (а еслибы въ какомъ либо году чистый доходъ былъ менѣе 7,2 мил. руб., то на пополненіе недоимки, со счетомъ процентовъ въ размѣрѣ пяти годовыхъ, долженъ былъ обращаться остатокъ чистаго дохода Николаевской дороги сверхъ 7,2 мил. руб. ближайшаго года, а при недостаточности таковаго и послѣдующихъ за тѣмъ лѣтъ), а затѣмъ остатокъ дохода, за вычетомъ 7.2 мил. руб., долженъ былъ дѣлиться пополамъ между обществомъ и казною, когда не будутъ требоваться приплаты по гарантіи акцій и облигацій другихъ дорогъ общества, а если будетъ требоваться приплата, то въ казну должны были поступать три четверти остатка и только одна четверть на долю общества. Еслибы причитающаяся на долю общества часть изъ остатка чистаго дохода Николаевской ж. д. превзошла 3.750.000 р., то доля эта ограничивалась означенною суммою 3.750.000 руб., избытокъ же принадлежалъ казнѣ. Изъ причитающейся казнѣ, на основаніи вышеизложеннаго, доли чистаго остатка чистаго дохода Николаевской дороги прежде всего должна была отчисляться сумма, потребная на ежегодную уплату процентовъ интереса и погашенія по дополнительнымъ облигаціямъ, выпущеннымъ для улучшенія провозоспособности дорогъ, а равно по ссудамъ и займамъ, въ размѣрѣ одной трети суммы этихъ платежей, а остальная часть затѣмъ должна была передаваться въ собственность казны. Изъ причитающагося же остатка на долю общества должны были производиться отчисленія: на оплату процентовъ интереса и погашенія по дополнительному облигаціонному займу, сдѣланному въ цѣляхъ разсчета съ казною по 15.000.000 р. недоимокъ,—двѣ трети суммы, нужной для платежей по всѣмъ другимъ будущимъ обязательствамъ (облигаціямъ, ссудамъ и займамъ),—недоимки по взносу обязательныхъ 7.200.000 р. и по недоплатамъ казнѣ причитающагося на ея долю остатка чистаго дохода отъ эксплоатаціи Николаевской дороги съ начисленіемъ 6% годовыхъ и наконецъ 12% остатка чистаго дохода дороги за вычетомъ 7,2 мил. руб. Этотъ minimum гарантировался правительствомъ въ пользу общества. Если и сверхъ этихъ уплатъ получался остатокъ, то онъ цѣликомъ долженъ былъ поступать въ дивидендъ акціонеровъ, если только за обществомъ не будетъ числиться долговъ казнѣ по гарантіи вышеупомянутыхъ облигацій и дивиденда или по упомянутымъ ссудамъ и займамъ, а равно недоимки, упомянутыя выше. Въ противномъ случаѣ въ пользу акціонеровъ идетъ только половина излишка

чистаго дохода за всѣми отчисленіями, а половина идетъ (съ начисленіемъ 5% годовыхъ) на погашеніе помянутыхъ долговъ и недоимокъ. Такимъ образомъ правительство относительно распредѣленія чистаго дохода Николаевской дороги ничего въ сущности невыгадало отъ соглашенія по сравненію съ прежнимъ порядкомъ вещей [1]), когда изъ чистаго дохода сперва отчислялись 7.200.000 руб. на оплату облигацій, затѣмъ $1^1/_2$% на замѣну деревянныхъ мостовъ желѣзными, затѣмъ 1.200.000 руб. въ казну, а 400.000 руб. въ пользу акціонеровъ и, наконецъ, остатокъ дѣлился или пополамъ между казною и акціонерами, если не было приплатъ по гарантіи дохода Нижегородской и Петербургско-Варшавской дорогъ, и если были приплаты, три четверти въ казну и одна четверть акціонерамъ, при чемъ доля послѣднихъ не должна была, во всякомъ случаѣ, превышать 3.750.000 руб. Что касается до опредѣленія выкупной суммы за дорогу, то изъ средняго чистаго дохода за послѣдніе семь лѣтъ передъ выкупомъ (если таковой произведенъ былъ бы не раньше 1900 г.) должно было по новому соглашенію вычесть: а) обязательный взносъ 7,2 мил. руб.; б) ежегодный платежъ по облигаціямъ, выпущеннымъ для разсчета съ правительствомъ, в) двѣ трети по всѣмъ остальнымъ обязательствамъ дороги, за исключеніемъ займовъ для работъ, разрѣшенныхъ только въ послѣдній передъ выкупомъ годъ, г) среднюю за семь послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ долю остатка чистаго дохода Николаевской жел. дор. безъ вычета изъ нея упадающихъ на казну (въ одной трети) платежей по облигаціямъ, ссудамъ и займамъ. Остатокъ долженъ былъ составить ренту, которая ежегодно будетъ выплачиваться обществу до 1 янв. 1952 г., при чемъ рента подлежала сбору наравнѣ съ доходами отъ денежныхъ капиталовъ.

Таковы общія черты пресловутаго «соглашенія», легшаго въ основаніе Выс. утв. договора 7 іюля 1891 г. [2]) общества съ правительствомъ на счетъ эксплоатаціи Николаевской ж. д. Въ выгодности его для госуд. казначейства (независимо отъ полученія начтенной на общество суммы, которая все равно при выкупѣ дороги могла быть легко и притомъ сполна, безъ всякой уступки 1.635.853 р., получена изъ причитающейся главному обществу выкупной суммы [3])

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 356.

[2]) П. С. З. № 7917.

[3]) Характерно, что, помимо указанныхъ начетовъ, на главномъ обществѣ числилось множество еще и другихъ недоимокъ по обязательствамъ съ казною. «Соглашеніемъ» большинство ихъ было окончательно погашено, за исключеніемъ восьми статей по разнымъ основаніямъ, каковыя статьи должны были обществомъ быть оплачены особо. (Объ этомъ см. въ П. С. З. №№ 4905 и 7917, также въ сборникахъ м-ва путей сообщ., вып. XVII, стр. 5—6 и в. XXX, стр. 5—6). Слѣдовательно, какія же значительныя суммы пришлось бы при выкупѣ дороги вычесть изъ выкупной суммы!

сомнѣвались уже при самомъ его обсужденіи въ комитетѣ министромъ. Такъ сенаторъ Голубевъ указывалъ, что въ § 47 общихъ условій передачи въ 1868 г. Николаевской дороги въ руки главнаго общества, дозволялось при обратномъ выкупѣ дороги въ казну удержать соразмѣрную часть причитающейся обществу ренты «на пополненіе долговъ общества правительству, если бы таковые на обществѣ были», при чемъ не опредѣлено, что подъ этими долгами разумѣются собственно лишь долги по одной Николаевской дорогѣ, но можно подразумѣвать и долги Нижегородской и Петербургско-Варшавской линій, а по новому соглашенію вычетъ долговъ *только* Николаевской дороги точно оговоренъ [1]). Правда министръ финансовъ высказался противъ правильности такого толкованія уступочнаго договора 17 іюля 1869 г. на томъ основаніи, что концессія на Нижегородскую и Петербургско-Варшавскую ж. дороги была выдана 3 ноября 1861 года, а передача Николаевской дороги главному обществу состоялась только 6 іюля 1868 г. и что, когда были выработаны правила передачи Николаевской дороги (28 мая 1868 г.), не было еще рѣшено, какому обществу передать дорогу (въ послѣднемъ позволительно, впрочемъ, усомниться, такъ какъ «правила» были утверждены всего за *одну недѣлю* до перехода дороги въ руки главнаго общества). Кромѣ того м-ръ ф-овъ указывалъ, что финансовыя условія содержанія Николаевской дороги общество составило лишь впослѣдствіи и въ § 6 этихъ условій было обозначено, что расходамъ и доходамъ Николаевской дороги ведется особый счетъ и что погашеніе долга правительству по Петербургско-Варшавской и Нижегородской линіямъ будетъ относиться на счетъ чистаго дохода сихъ дорогъ согласно § 51 устава общества. (Излишне и добавлять, что это соображеніе не выдерживаетъ критики, такъ какъ до разработки обществомъ *частныхъ* правилъ его счетоводства правительству нѣтъ никакого дѣла, и вопросъ объ условіяхъ выкупа долженъ былъ рѣшаться исключительно на условіяхъ самой концессіи, а не по какимъ-то параграфамъ изобрѣтенныхъ для себя обществомъ правилъ, не говоря уже о странности отказа отъ права на полученіе долговъ отъ общества, которое, имѣя эти долги, въ то же время могло будто-бы требовать отъ своего кредитора какихъ то выкупныхъ суммъ, нисколько не гарантированныхъ обществу: здѣсь должно было дѣйствовать общее правило о зачетѣ долговъ). Находя, вѣроятно, и лично всю шаткость своей аргументаціи, И. А. Вышнеградскій прямо заявилъ въ совѣщаніи комитета министровъ, обсуждавшемъ проэктированное соглашеніе, что по его «глубокому

---

[1]) Проэктъ резолюціи комитета министровъ, стр. 17–18.

убѣжденію» толкованіе условій концессіи въ выгодномъ для правительства смыслѣ было бы безусловно несогласно съ достоинствомъ правительства (!) и *«могло бы отразиться крайне неблагопріятно на нашемъ государственномъ кредитѣ*, подорвавъ довѣріе къ прочности и ненарушимости принятыхъ на себя правительствомъ обязательствъ», — замѣчаніе необыкновенно характерное и вполнѣ согласное со всегдашними дѣйствіями нашего финансоваго вѣдомства, неизмѣнно поступавшагося самыми справедливыми и законными интересами госуд. казначейства въ пользу его контрагентовъ. Постоянно, какъ только заходила рѣчь о невыгодности и незаконности тѣхъ или другихъ претензій къ госуд. казначейству, министерство финансовъ выдвигало впередъ грозный призракъ потери государствомъ кредита вслѣдствіе отстаиванія своихъ интересовъ, и всѣ правительственные сферы тотчасъ выражали свое полное согласіе съ финансовымъ вѣдомствомъ: такъ велика была издавна зависимость нашихъ кредитныхъ операцій отъ разныхъ вліятельныхъ банкировъ, которые обыкновенно являлись владѣльцами и неосновательныхъ претензій...

При всей сомнительности тѣхъ выгодъ, которыхъ добилось для себя правительство вслѣдствіе соглашенія съ главнымъ обществомъ, необходимо признать, что (оставивъ въ сторонѣ измѣненіе въ условіяхъ и срокѣ выкупа) и общество никакихъ особенныхъ выгодъ также не извлекало. Тяжелѣе всего было платить 15.000.000 р. по начету, хотя для общества не было никакой разницы уплатить его правительству по частямъ изъ чистаго дохода или же изъ этого чистаго дохода производить ежегодныя уплаты по сдѣланному, для единовременной уплаты начета, займу. Во всякомъ случаѣ, согласіе на уплату начтенной суммы совѣтъ общества далъ безъ суда добровольно, единственно съ цѣлью добиться отсрочки выкупа дорогъ, при которомъ члены совѣта лишились бы своихъ весьма выгодно оплачиваемыхъ мѣстъ. Для правительства же въ сущности безконечно выгоднѣе было бы, въ случаѣ нужды въ деньгахъ, прямо прибѣгнуть къ государственному займу, отнеся оплату его на средства главнаго общества, которое обязано было бы изъ своего чистаго дохода дѣлать соотвѣтствующіе ежегодные взносы по начету. Но И. А. Вышнеградскій во что бы то ни стало желалъ маскировать обращеніе къ кредиту и за то, что заемъ былъ выпущенъ не отъ имени правительства, а отъ имени частнаго общества съ гарантіей правительства (считалось, что такого рода займы *не напрягали государственнаго кредита*), поступился болѣе 1 $^1/_2$ мил. руб. начтенной суммы и ухудшилъ значительно условія выкупа дороги. Мы сказали, что выпустить заемъ непосредственно отъ имени правительства было бы безконечно выгоднѣе. И дѣйствительно, какъ мы

указывали неоднократно выше, правительственные займы въ общемъ оказывались реализованными на условіяхъ гораздо болѣе благопріятныхъ, нежели гарантированные займы частныхъ обществъ. Такъ случилось и съ дополнительными облигаціонными займами главнаго общества. Первый изъ этихъ займовъ (для разсчета съ правительствомъ по уплатѣ 15 мил. руб. кред.) былъ выпущенъ въ 1888 г. при посредствѣ синдиката иностранныхъ банкировъ (Гопе и К° въ Амстердамѣ, Бр. Берингъ въ Лондонѣ и Парижско-Нидерландскій банкъ въ Парижѣ) на нариц. капиталъ 11.800.000 руб. зол.=1.888.000 £=22.656.000 зол. гульд. (слѣд. по паритету 1 £=6 р. 25 к. зол. и 1 р. зол.=1,92 гульд.) изъ 4% номинальныхъ, обложенныхъ купоннымъ налогомъ (т. е. въ сущности изъ 3,8%) билетами достоинствомъ въ 625 руб. зол.=100 £=1.200 гульд. Уплата процентовъ была назначена по полугодіямъ (1 февраля и 1 августа нов. ст.), а погашеніе ежегодными тиражами по нарицательной цѣнѣ (въ теченіе 64 лѣтъ), съ отчисленіемъ для этой цѣли въ погасительный фондъ 0,354% на сложнопроцентныхъ правилахъ. Заемъ былъ реализованъ по курсу 71 за 100, или обошелся, принявъ во вниманіе купонный налогъ, изъ 5,786% дѣйств. Принявъ во вниманіе, что желѣзнодорожная 5%-ая рента 1886 г. была реализована по 99½ за 100, т. е. изъ 4,812%, 4%-ый заемъ 1887 г.—по 81,2 за 100, т. е. изъ 4,86% и даже 4%-ый заемъ 1889 г. по 83,5 за 100 (неподлежащій купонному налогу), т. е. изъ 4,98%, мы должны будемъ признать заемъ главнаго общества весьма убыточнымъ и несоотвѣтствующимъ совершенно тогдашнему положенію нашего госуд. кредита. Такого рода займы, составляя конкурренцію займамъ, выпускаемымъ отъ имени правительства, дѣйствительно подрывали государственный нашъ кредитъ, а въ виду того, что съ теченіемъ времени гарантированные займы частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ должны были съ выкупомъ дорогъ стать и по названію правительственными и лечь всецѣло на общебюджетные рессурсы,—тягость этихъ займовъ должна была пасть на государство, а вовсе не акціонеровъ частныхъ обществъ, какъ почему-то у насъ при выпускѣ займовъ предполагалось. Всего поступило въ распоряженіе главнаго общества отъ выпущеннаго имъ займа 1888 г.—8.378.000 руб. зол. [1]) и слѣд., чтобы этой суммы было достаточно для возврата казнѣ 15.000.000 руб. кр., необходимо было, чтобъ курсъ кред. рубля составлялъ не менѣе какъ 1 р. 79 к. кр. за 1 р. зол. Обстоятельства благопріятствовали обществу, которое было обязано внести причитающіяся съ него

---

[1]) Ср. Стат. Сбор. м-ва п. сообщ. и 1889 г. стр. 3, прим. 21а.

правительству суммы въ началѣ 1888 г. (въ февралѣ) когда какъ разъ опредѣлились самые невыгодные для Россіи вексельные курсы. Такъ цѣны 1 £ на Лондонъ въ февралѣ доходили до 12,525 р. кр. и даже въ среднемъ до 12,162 р. кр. [1]), кредитный рубль на золото (въ полуимперіалахъ) расцѣнивался по 2 руб. кр. за 1 руб. зол. (высшія цѣны) и по 1 р. 93 2/5 к. кр. за 1 р. зол. (въ среднемъ), средняя годовая цѣна кредит. рубля опредѣлялась въ 1888 г. по 1 р. 72 3/5 к. за 1 р. зол. (8 р. 63 к. за полуимперіалъ [2]). Въ виду этого главное общество не только имѣло полную возможность внести въ казну цѣликомъ сумму (15.000.000 р. кр.) начета, но и сверхъ того еще 780.000 р. кр. по одному старому долгу (устройство сортировочныхъ станцій въ 1879 г.), не вошедшему въ счетъ сказанной суммы 15 мил. руб. [3]). Весьма возможно, что энергическая агитація банковыхъ сферъ (заграничныхъ и русскихъ) противъ русскаго рубля въ началѣ 1888 г. объясняется въ значительной степени вліяніемъ стоявшихъ во главѣ главнаго общества, банковъ, для которыхъ паденіе курса кредитнаго рубля было conditio sine qua non расплата съ правительствомъ по долгу при томъ низкомъ курсѣ реализаціи займа, который въ концѣ концовъ опредѣлился (71 за 100). Низкій же курсъ займа чрезвычайно былъ выгоденъ заправиламъ всего дѣла, чтобы, оставивъ заемъ за собою, потомъ получить всю разницу между выпускной и биржевой цѣной (дѣйствительно вскорѣ значительно повысившейся) въ свою пользу. Но то, что могло быть выгоднымъ для заправилъ главнаго Общества, должно было впослѣдствіи оказаться весьма убыточнымъ для госуд. казначейства. Эти убытки компенсировались для нашего финансоваго вѣдомства возможностью обозначить въ оффиціальныхъ отчетахъ, что госуд. казначейство обошлось при сведеніи бюджета 1888 г. безъ всякаго займа и даже занести поступленія отъ главнаго Общества (бывшія изъ чрезвычайныхъ чрезвычайными и полученныя путемъ внѣшняго займа) въ счетъ не чрезвычайныхъ, а обыкновенныхъ доходовъ госуд. казначейства (по смѣтѣ особой канцеляріи по кредитной части).

Второй выпускъ главнымъ Обществомъ своего дополнительнаго облигаціоннаго капитала въ цѣляхъ производства разрѣшенныхъ (21 дек. 1887 г. и 7 іюля 1891 г.) работъ по усиленію пропускной способности Николаевской ж. дороги, а равно и другихъ работъ, разрѣшаемыхъ въ установленномъ порядкѣ, и для

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XIX, стр. 288—289.

[2]) Ibid, стр. 290—291.

[3]) Отч. госуд. контр. за 1888 г., стр. 80—81 и прим. 140. Здѣсь вмѣсто 15 мил. р., слѣдовавшихъ съ общества показано поступленіе только въ суммѣ 14.982.857 р. 22 к.

разсчета съ правительствомъ по нѣкоторымъ ссудамъ, былъ сдѣланъ на основаніи Выс. утв. 23 іюня 1890 г. положенія комитета министерствъ [1]). Новый заемъ былъ выпущенъ съ правительственной гарантіей изъ 4% нариц. на сумму 15.625.000 р. мет. 2.500.000 £= =30.000.000 гол. гульд., билетами въ 625 р. м.=100 £=1200 гол. гульд. съ уплатою процентовъ интереса по полугодіямъ (1 іюля и 1 дек. нов. ст.) и съ погашеніемъ ежегодными тиражами въ теченіе 61 года (считая съ 1 марта 1891 г.) по нарицательной цѣнѣ (погасит. множител.=0,4024%). Заемъ подлежалъ сбору съ доходовъ отъ денежныхъ капиталовъ, и такимъ образомъ, всѣ условія его выпуска были совершенно тождественны съ условіями займа выпуска 1888 г. Реализація его была поручена синдикату иностранныхъ банкировъ, въ составъ котораго вошли Е. Госкье въ Парижѣ, бр. Берингъ въ Лондонѣ и Гопе и К° въ Амстердамѣ и который принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 87 за 100 [2]) Такимъ образомъ дѣйствительный процентъ нтересовъ по займу, если принять во вниманіе 5%-й купонный налогъ, опредѣлится въ 4,59% дѣйств., а безъ налога—въ 4,818% (стоимость займа собственно главному Обществу). Сравнительно съ реализаціей консолидированного государственного ж. д. займа 1890 г., обошедшагося изъ 4,715% дѣйств. [3]), облигаціонный заемъ главнаго общества оказывается, слѣдовательно, болѣе удачнымъ, но особенно онъ является удачнымъ сравнительно съ займомъ того же общества, реализованнымъ въ 1888 г. Государственное казначейство, благодаря новому экстроординарному поступленію въ распоряженіе Общества наличныхъ средствъ, получило въ уплату старыхъ долговъ въ 1890 г.—579.081 р. [4]) и въ 1891 г.—194.987 р. [5]), всего 774.068 р. Остальныя же суммы, согласно закону 23 іюня 1890 г., поступили въ распоряженіе правительства съ правомъ расходованія ихъ Обществомъ на работы и поставки, производство которыхъ разрѣшалось въ установленномъ порядкѣ. Часть этихъ суммъ въ силу Выс. утв. мнѣній госуд. совѣта 28 апр. и 6 мая 1892 г. [6]) была израсходована: 1) на укладку второго пути участка Бѣлостокъ-Лапы С.-Петербургско-Варшавской ж. д. (это было необходимо по случаю сооруженія Припаревской ж. д.), 2) на улучшеніе Московско-Нижегородской ж. д., 3) на новыя работы по Николаевской ж. д. (въ суммѣ до 1.453.500 р.), 4) на

[1]) П. С. З. № 6987.

[2]) Ср. Стат. сбор. м. п. с., вып. XXX, стр. 20 прим. 27 къ табл. 1 и Свѣдѣнія госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр, 22.

[3]) См. ниже.

[4]) Отч. госуд. контр. за 1890 г., стр. 129, прим. 333.

[5]) Отч. госуд. контр. за 1891 г., стр. 131, прим. 363.

[6]) П. С. З. № 8594 и 8595. Ср. Стат. сбор. м. п. с., вып. XXXIII, стр. 13—14 и П. С. З. № 4447.

покрытіе расходовъ по улучшенію Варшавской и Нижегородской линій, отнесенныхъ за счетъ чистаго дохода дорогъ въ 1888—89 гг.

Къ какимъ же финансовымъ результатамъ пришла эксплоатація дорогъ главнаго Общества вслѣдствіе произведенныхъ на нихъ улучшеній и какія выгоды получило правительство отъ соглашенія 21 дек. 1887 г. съ Обществомъ на счетъ распредѣленія чистаго дохода Николаевской ж. д.? Объ этомъ даютъ понятіе слѣдующія оффиціальныя цифры [1]).

	Чистый доходъ Николаевской жел. дороги составлялъ:	Изъ этого дохода на долю правительства за покрытіемъ всѣхъ лежащихъ на дорогѣ обязательствъ, приходилось:	На долю Общества:
1885 г.	— 12.079.599 р.	3.621.162 р.	1.207.054 р.
1886 »	— 12.033.823 »	3.454.293 »	1.157.431 »
1887 »	— 12.738.482 »	3.629.843 »	1.209.948 »
1888 »	— 13.185.869 »	4.239.848 »	903.392 »
1889 »	— 11.783.170 »	2.132.076 »	1.158.827 »
1890 »	— 11.748.673 »	2.113.178 »	1.250.262 »
1891 »	— 12.008.210 »	2.239.806 »	1.337.230 »
1892 »	— 11.474.771 »	1.908.459 »	983.500 »
1893 »	— 13.943.166 »	3.182.634 »	2.384.177 »

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что правительство получило въ послѣдніе 4 года до вступленія въ силу порядка, введеннаго соглашеніемъ (1885—1888 г.),—14.945.146 р., а въ слѣдующіе 4 года (1889—1892) только 8.393.519 р., тогда какъ Общество въ первомъ случаѣ получило—4.471.825 р., а во второмъ—4.729.819 р. Такимъ образомъ, доходъ правительства значительно уменьшился, и уменьшеніе это не можетъ быть объяснено однимъ пониженіемъ чистой доходности дороги, тогда какъ доля Общества, хотя сравнительно и немного, но все же возрасла, не смотря на это общее уменьшеніе чистаго дохода дороги въ 1889—1892 гг. сравнительно съ 1885—1888 гг. Крупная доля поступленія и госуд. казначейства и Общества въ 1893 г. объясняется просто возрастаніемъ чистаго дохода дороги, быть можетъ даже искусственно вздутаго въ цѣляхъ выкупа дороги въ казну, произведеннаго въ слѣдующемъ 1894 году. Чѣмъ-же объясняется это обстоятельство? Какимъ же образомъ, не смотря на всѣ отчисленія изъ доли чистаго дохода, приходящейся въ пользу Общества, на оплату новыхъ долговыхъ

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 25, за 1888 г. стр. 37, за 1889 г. стр. 55, за 1890 г., стр. 55 и 159, за 1891 г. стр. 61, за 1892 г., стр. 75, за 1893 г. стр. 75 и за 1896 г., стр. 80—81.

обязательствъ и не смотря на уменьшеніе чистаго дохода дороги, доля эта не только не уменьшилась, а увеличилась и пострадало одно государственное казначейство? Дѣло въ томъ, что до 1889 г. другія, эксплоатируемыя Главнымъ Обществомъ, дороги требовали довольно крупныхъ приплатъ по гарантіи лежащихъ на нихъ обязательствъ (по даннымъ государ. контроля въ 1886 г. напр.— 1.100.805 руб., въ 1887 г.—1.278.159 р., въ 1888 г.—432.248 р.) и согласно условіямъ эксплоатаціи Николаевской ж. дороги чистый доходъ ея дѣлился между правительствомъ и Обществомъ такъ, что $^3/_4$ таковаго поступало въ госуд. казначейство и только $^1/_4$ въ пользу акціонеровъ общества. Съ 1889 г. же доходъ Петербургско-Варшавской и Московско-Нижегородской линій возросъ на столько, что приплаты эти перестали требоваться и даже изъ чистаго дохода линій на погашеніе прежнихъ долговъ по гарантіи было отчислено въ пользу госуд. казначейства за пять лѣтъ (1889—1893 гг.)—1.682.123 р. [1]). Въ виду этого, согласно и старому и новому договору, доходъ Николаевской дороги сталъ дѣлиться между правительствомъ и Обществомъ *пополамъ*, отчего естественно и возросла доля общества и уменьшилась доля правительства. Уменьшеніе правительственной доли, конечно, компенсировалось поступленіями отъ доходовъ другихъ дорогъ главнаго Общества и прекращеніемъ приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, такъ что въ общемъ наврядъ ли можно говорить объ убыткахъ госуд. казначейства вслѣдствіе измѣнившагося порядка вещей. Но нельзя также говорить и объ убыткахъ главнаго Общества и объ уменьшеніи его дивидендовъ вслѣдствіе соглашенія 21 дек. 1887 г., какъ иногда говорятъ, однако, до сихъ поръ [2]): Совѣтъ Общества слишкомъ хорошо сумѣлъ отстоять въ этомъ соглашеніи интересы акціонеровъ и понималъ всю силу той статьи его, которою сохранялось право акціонеровъ на $^1/_2$ дохода дороги, если доходъ Варшавской и Нижегородской линій будетъ достаточенъ для покрытія ихъ обязательствъ. Разумѣется, и безъ всякаго новаго соглашенія результаты поднятія доходности помянутыхъ двухъ линій главнаго Общества неизбѣжно отразились бы и на уменьшеніи доли чистаго дохода Николаевской ж. д., причитающейся правительству. Но мы именно и подчеркиваемъ безрезультатность «соглашенія» для правительства: выгодъ не получилось никакихъ въ смыслѣ увеличенія доходовъ государственнаго казначейства, а условія выкупа дороги были измѣнены

---

[1]) См. Свѣд. госуд. контр. за 1889—1893 гг., l. c., а также Представленіе въ комитетъ министровъ м-ва ф-овъ о выкупѣ жел. дорогъ Главнаго Общества, отъ 22 окт. 1893 г. за № 8613 (по д-ту жел. дор. дѣлъ).

[2]) Цитированная выше статья *И. К.* (Вѣстн. Евр. 1897 г. № 9, стр. 319).

къ худшему (отсрочка и опредѣленіе выкупной ренты minimum въ 2 мил. руб.). Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго напротивъ надо отнести то обстоятельство, что онъ сумѣлъ введеніемъ правильнаго контроля за дѣйствіями Главнаго Общества по эксплоатаціи его дорогъ, добиться увеличенія чистаго дохода Варшавской и Нижегородской линій, которыя, наконецъ, не только перестали лежать бременемъ на госуд. казначействѣ, но и стали давать нѣкоторый доходъ. Въ нелѣпомъ же и явно-убыточномъ для государства договорѣ 8 іюня 1868 г. съ Главнымъ Обществомъ о передачѣ въ его руки Николаевской ж. дороги [1]) И. А. Вышнеградскій совершенно не былъ повиненъ, и добровольнаго измѣненія его въ пользу государства добиться было, конечно, совершенно невозможно. Вышнеградскій и не добился ничего, кромѣ нѣкотораго упорядоченія долговыхъ счетовъ съ Обществомъ, каковые счеты затѣмъ были въ нѣкоторый порядокъ приведены и относительно другихъ желѣзнодорожныхъ обществъ какъ за счетъ займовъ, выпущенныхъ непосредственно отъ имени правительства, такъ и за счетъ займовъ выпущенныхъ обществами собственнымъ своимъ распоряженіемъ съ гарантіей правительства. Къ этимъ послѣднимъ займамъ и обращаемся.

Кромѣ Главнаго Общества, крупныя суммы были возвращены правительству изъ суммъ, вырученныхъ путемъ реализаціи дополнительныхъ гарантированныхъ облигацій, еще *четырьмя* обществами желѣзныхъ дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской, Орловско-Грязской и Фастовской. Впрочемъ займы этихъ Обществъ имѣли цѣлью не только разсчетъ по старымъ долгамъ госуд. казначейству, но также и погашеніе старыхъ долговыхъ обязательствъ обществъ частнымъ лицамъ, другими словами, эти займы носили *конверсіоный* характеръ, что и придаетъ имъ особый интересъ. Разрѣшеніе выпуска означенными Обществами новыхъ гарантированныхъ правительствомъ займовъ послѣдовало въ силу Выс. утв. мнѣнія госуд. совѣта 29 февр. 1888 г. [2]). Облигаціи было разрѣшено выпустить изъ 4% нариц., безъ обложенія ихъ какими бы то ни было русскими налогами и сборами, съ погашеніемъ, разсчитаннымъ по сроки концессіи дорогъ съ тѣмъ, чтобы уплата процентовъ интереса и погашенія производилась изъ чистаго дохода отъ эксплоатаціи четырехъ названныхъ дорогъ въ томъ же порядкѣ, который былъ указанъ въ ихъ уставахъ и концессіяхъ для облигацій предыдущихъ выпусковъ. На реализованные вновь облигаціонные капиталы разрѣшалось отнести не только возвратъ правитель-

---

[1]) См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 355—361.

[2]) П. С. З. № 5040.

ству прежнихъ ссудъ и выкупъ прежнихъ облигаціонныхъ займовъ дорогъ, но и „другіе расходы“ съ тѣмъ, чтобы все пріобрѣтенное на эти капиталы имущество по окончаніи срока концессіи или при выкупѣ дорогъ перешло бы къ правительству безвозмездно, какъ нераздѣльная собственность дорогъ. Такъ какъ гарантированныя правительствомъ акціи ж. дорогъ: Курско-Харьково-Азовской, Козлово-Воронежско-Ростовской и Орловско-Грязской служили обезпеченіемъ выпущенныхъ подъ ихъ залогъ *негарантированныхъ* облигацій названныхъ обществъ, и эти именно облигаціи предполагалось замѣнить выпускомъ вновь разрѣшеннаго облигаціоннаго капитала дорогъ, то находившіяся въ залогѣ гарантированныя акціи было повелѣно уничтожить съ замѣною ихъ акціями дивидендными (т. е. такими, которыя считаются уже погашенными, и дивидендъ по которымъ получается безъ гарантіи правительства и только по оплатѣ всѣхъ ежегодныхъ обязательныхъ платежей, лежащихъ на обществахъ, въ томъ числѣ и гарантированнаго дохода по непогашеннымъ еще акціямъ). Давая такого рода льготу желѣзнодорожнымъ обществамъ, благодаря которой они могли уменьшить размѣръ причитающихся съ нихъ платежей по лежащимъ на нихъ обязательствамъ, правительство выговорило въ свою пользу нѣкоторыя измѣненія въ ихъ уставахъ, въ частности у общества Козлово-Воронежско-Ростовской ж. д. отнято было право замѣнить его гарантированныя акціи, выпущенныя въ кредитной валютѣ, гарантированными же акціями въ металлической валютѣ, по курсу 5 р. 98 к. кр. за полуимперіалъ; нѣсколько иначе противъ прежняго были редактированы статьи о выкупѣ Козлово-Воронежско-Ростовской, Фастовской, Орловско-Грязской и Кур.-Харьк.-Азовской ж. дорогъ; общества были подчинены обязанности а) пріобрѣтать всѣ потребные имъ матеріалы непремѣнно русскаго производства, b) представлять въ министерство путей сообщенія свои годовыя смѣты на утвержденіе не позже 1 ноября, с) не выдавать въ тѣ годы, когда будетъ предположенъ дивидендъ свыше гарантированнаго, никакихъ суммъ въ дивидендъ безъ утвержденія министерства финансовъ; общества Курско-Харьково-Азовской и Орловско-Грязской дорогъ обязаны были перевозить военныхъ и морскихъ чиновъ, арестантовъ и военные запасы—по пониженному на 75% тарифу противъ предѣльнаго.

Весь основной (строительный) капиталъ *Курско-Харьково-Азовской ж. д.* составлялъ въ 1887 г. [1])—51.979.238 руб. мет. + 6.817.043 р. кред. Въ составѣ этого капитала числилось: 1) гарантированныхъ акцій на 12.971.000 руб. мет., а за вычетомъ пога-

[1]) См. Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ за 1887 г., стр. 4, 5 и 8, и Стат. сбор. м-ва п. сообщ., в. XX, стр. 8—9 табл. I.

шенной къ концу 1887 г. части (309.566 р.)—*12.661.434 р.* съ ежегодным причитающимся на нихъ и гарантированнымъ правительствомъ платежомъ въ 659.359 р. [1]), 2) гарантированныхъ облигацій, реализованныхъ самимъ Обществомъ въ 1868 г., на сумму 38.913.000 руб. мет., а за вычетомъ срочнаго погашенія (860.006 руб.)—на *38.052.830 р. м.* съ ежегоднымъ платежомъ въ 1.978.077 р. м., 3) облигацій, оставленныхъ за собою правительствомъ и включенныхъ въ составъ консолидированныхъ ж. д. займовъ—на *3.095.238 руб. мет.* съ ежегоднымъ платежомъ въ 156.959 р. и 4) правительственныхъ ссудъ на *6.817.043 р. кр.* съ обязательнымъ за нихъ платежомъ въ 409.023 р. кр. Такимъ образомъ вся сумма непогашенныхъ обязательствъ означенной дороги состояла къ 1888 г. изъ *53.809.502 р. м.* съ ежегоднымъ платежомъ въ *2.794.395 р. м.* и изъ *6.817.043 р. кр.* съ платежомъ въ *409.023 р. кр.* Подъ обезпеченіе гарантированныхъ акцій (на сумму 11.000.000 руб. мет.) были дорогою выпущены еще 5%-ыя облигаціи, и вотъ главнымъ образомъ для замѣны всѣхъ 5%-ыхъ облигацій общества и для возврата правительственной ссуды и были выпущены дорогою въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 28 февр. 1888 г. *три* новыхъ облигаціонныхъ займа. Первый выпускъ (серія А) былъ произведенъ на сумму 12.045.222 р. м. [2]) нар. въ англійской (на 1.287.200 £) и германской (на 12.732.000 мар.) валютахъ достоинствомъ каждая облигація въ 600 мар. или-же въ 100, 500 и 1000 £ съ паритетомъ 1 £=20,40 мар.=11,80 гол. гульд. [3]). Заемъ выпускался изъ 4% нар. съ освобожденіемъ его навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ въ теченіе 67 лѣтъ по нарицательной цѣнѣ, ежегодными тиражами посредствомъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,311% съ номинальной суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Общество К.-Х.-А. ж. д. выговорило себѣ право усилить размѣръ погашенія облигацій или выкупить ихъ во всякое время, но съ условіемъ предувѣдомленія держателей таковыхъ по крайней мѣрѣ за шесть мѣсяцевъ. Реализація займа въ связи съ конверсіей обезпеченныхъ гарантированными акціями 5%-ыхъ облигацій Общества была поручена синдикату германскихъ банковъ во главѣ съ Discon-

---

[1]) На стр. 363 Рус. госуд. кред., т. I, напечатано 659.389 р., это—опечатка, и итогъ платежей тамъ же показанъ совершенно точно.

[2]) Свѣд. государ. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 16 опредѣляютъ выпускъ въ рус. валютѣ въ 11.945.762 р., что не точно.

[3]) Дѣйств. теорет. паритетъ составляетъ: 1 £=20,429 мар.=12,107 гол. гульд., такъ что всего выгоднѣе было пріобрѣтать заемъ по разсчету въ гульденахъ, а получать проценты по немъ—въ англійской валютѣ.

togesellschaft, Берлинскимъ торговымъ обществомъ, Блейхредеромъ въ Берлинѣ и Краузе въ Берлинѣ. Синдикатъ этотъ, однако, распался вслѣдствіе агитаціи германской прессы во главѣ съ Norddeutsche Allgemeine Zeitung и Кёльнской газетой, инспирируемыми кн. Бисмаркомъ, которыя не останавливались ни передъ какими измышленіями, чтобы только повредить успѣху русскихъ кредитныхъ операцій. Тѣмъ не менѣе удалось сформировать другой банкирскій синдикатъ изъ Амстердамскихъ банкировъ Липманъ, Розенталь и К°, Вертгеймъ и Гомпертцъ, изъ Лондонскихъ банкировъ Гамбро и сынъ и изъ Берлинскихъ фирмъ: Ф. В. Краузе и К° и Берлинское торговое общество, и этотъ синдикатъ принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, такъ что заемъ обошелся обществу всего изъ 4,77% интересовъ дѣйств., что нельзя не признать вполнѣ успѣшнымъ результатомъ, такъ какъ выпущенные почти одновременно правительственные конверсіонные займы удалось реализовать—1-ый изъ 4,98%, а второй—изъ 4,77%, при чемъ курсъ реализаціи ихъ (82,87 и 86,875 за 100) безусловно былъ хуже займа частнаго ж. д. общества. Второй заемъ (серія Б) Курско-Харьковско-Азовской ж. дор. былъ на сумму уже значительно большую, именно на 142.157.000 мар.=175.563.895 фр.=84.299.101 гол. гульд.= 43.873.346 р. з. [1]) съ паритетомъ 20 мар.=24,70 фр.=11,86 гол. гульд. Этотъ заемъ, какъ и первый, выпускался изъ 4% пар. съ освобожденіемъ отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и погашался ежегодными въ теченіе 65½ лѣтъ полугодовыми тиражами по нарицательной цѣнѣ путемъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно 0,16148% на сложнопроцентныхъ правилахъ, съ условіемъ усиленія этого погашенія или выкупа займа во всякое время при увѣдомленіи держателей за 6 мѣсяцевъ. Заемъ имѣлъ цѣлью конверсію 5%-ыхъ гарантированныхъ облигацій общества выпуска 1868 г. и былъ для этого уступленъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100 синдикату банкировъ, составленному изъ Парижскихъ и Франкфуртскихъ Ротшильдовъ, Блейхредера и Discontogesellschaft въ Берлинѣ и Липманъ, Розенталь и К° въ Амстердамѣ. Дѣйствительный процентъ по займу опредѣлился въ 4,78%, опять таки выгоднѣе одновременныхъ правительственныхъ займовъ, не говоря уже о болѣе выгодныхъ условіяхъ его выпуска (право на дальнѣйшія конверсіи безъ отсрочки, болѣе точный паритетъ).

---

[1]) Выпускъ этого займа, какъ и предыдущаго, въ русской валютѣ опредѣляется въ разныхъ источникахъ различно. Напр. по Свѣд. госуд. контр. за 1889 г. стр. 20 — въ 43.890.974 р., а за 1896 г.—въ 43.869.650 р., въ Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ, стр. 219, въ 43.968.807 руб. Мы исчисляемъ по точному теорет. паритету марокъ въ рубли по 30,8626 к. з. за 1 марку.

Третій заемъ (серія В) К.-Х.-А. ж. д. спеціально въ цѣляхъ разсчета по правительственнымъ ссудамъ былъ выпущенъ уже въ кредитной валютѣ при участіи синдиката изъ русскихъ банковъ Петербургскаго Международнаго и «Учетнаго и Ссуднаго» на сумму 9.149.600 р. пар. также изъ 4% пар. съ освобожденіемъ навсегда отъ русскихъ налоговъ и сборовъ и съ погашеніемъ полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ (погасит. множитель—0,16148% въ полугодіе) въ теченіе 65½ лѣтъ, облигаціями въ 100 и 1000 р. кред. Синдикатъ принялъ заемъ по твердой цѣнѣ 85 за 100 [1]) и слѣд. дѣйствительный процентъ интересовъ по нему опредѣлится въ 4,924%, процентъ очень высокій даже сравнительно съ неудачнымъ внутреннимъ 4%-нымъ займомъ 1887 г. (4,86%) и объясняемый незначительною суммою выпуска займа и, слѣдовательно, невозможностью разсчитывать на обращеніе его какъ ходкой бумаги на обширномъ рынкѣ. Какъ велика оказалась выручка по всѣмъ тремъ конверсіоннымъ займамъ? По двумъ первымъ серіямъ было получено 87,25%, т. е за 55.918.568 р. м. пар.—48.788.950 р. м. дѣйств. и по третьей серіи 85%, т. е. за 9.149.600 р. кр. пар.—7.777.160 р. кр. дѣйств. Суммъ этихъ оказалось вполнѣ достаточно для погашенія прежнихъ обязательствъ, лежавшихъ на обществѣ. Прежде всего уплачена была правительственная ссуда въ размѣрѣ 6.817.043 р. кр. [2]), а изъ остатка отъ выручки по займу въ кред. валютѣ могли быть покрыты всѣ расходы на «производство работъ и поставокъ для усиленія провозной и пропускной способности» дороги, которыя были разрѣшены въ Выс. утв. 2 января 1889 г. мнѣніи гос. совѣта [3]). Выручка по металлическимъ займамъ сполна былъ употреблена на выкупъ 5%ыхъ облигацій общества. Операція эта оказалась очень выгодной для общества, несмотря на увеличеніе его долговыхъ обязательствъ съ 87.531.296 р. кр. (считая 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет.) до 100.626.809 р. (на 14,96%), такъ какъ размѣръ ежегодныхъ обязательныхъ платежей *сократился* съ 4.600.610 р. до 4.405.106 р. кр. т. е. на 195.501 р. кр. или на 0,223% съ нариц. суммы всего прежняго долга. Если мы произведемъ подсчетъ точнѣе, т. е. примемъ во вниманіе не всю сумму прежнихъ обязательствъ общества до новыхъ операцій сравнительно съ суммой таковыхъ же обязательствъ послѣ этихъ операцій, а собственно только

---

[1]) Въ свѣд. госуд. контр. о жел. дорогахъ неизмѣнно курсъ реализаціи этого займа показывается, какъ и металлическихъ, въ 87,25%. Мы беремъ свое свѣдѣніе изъ подлинныхъ контрактовъ съ банкирами, найденныхъ нами въ дѣлахъ особой канцеляріи по кредит. части м-ва ф-овъ.

[2]) Отч. госуд. контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335.

[3]) П. С. З. № 5687.

тѣ изъ нихъ, которыя были замѣнены новыми, то мы получимъ еще болѣе удачные результаты. Въ самомъ дѣлѣ:

Были погашены акціи на сумму	10.723.184	р.	мет. [1])
» » облигацій . .	38.052.830	»	»
	48.776.014	р.	мет.
Ссуда правительства	6.817.043	р.	кр.
Всего въ нын. вал.	79.981.064	р.,	

ежегодный платежъ съ которыхъ составлялъ 4.214.887 р. (именно: 1) 1.978.077 р. мет. съ облигацій, 2) 559.166 р. мет. съ акцій и 3) 409.023 р. кр. по ссудѣ). А вновь были выпущены облигаціи на сумму 55.918.568 р. м.+8.020.050 р. кр. пар. (соотвѣтствующихъ по курсу 85 за 100 той суммѣ, которая была затрачена на погашеніе правительственной ссуды), всего 91.897.902 р. кр., и слѣд. увеличеніе долга составило 11.916.838 р. кр., или 14,9%. Платежъ съ означеной суммы равнялся 3.970.549 р. кр. (2.415.897 р. м. и 346.704 р. кр.), т. е. менѣе противъ прежняго на 244.338 р. кр., или 0,306% съ пар. суммы конвертированнаго долга, а капитализированная изъ 4% на срокъ 66 лѣтъ сумма этого сбереженія составитъ 5.648.750 р. или 7,07% суммы всего долга,— результатъ болѣе удачный, нежели полученный при конверсіи госуд. долговъ, произведенной одновременно (5%-го займа 1877 г. и 5%-ыхъ консолид. ж. д. займовъ), гдѣ капитализированная сумма сбереженій едва составила 4,7% со всего конвертированнаго долга [2]). Общество Курско-Харьковской ж. дороги, сокративъ на 195½ т. р. кр. свои ежегодные платежи и въ то же время сдѣлавъ на дорогѣ нѣкоторыя улучшенія, могущія увеличить ея провозоспособность, несомнѣнно получило отъ произведенной операціи довольно значительныя выгоды. Гораздо сомнительнѣе эти выгоды для госуд. казначейства. Прежде всего увеличилась сумма долговыхъ обязательствъ, уплата по которымъ была гарантирована правительствомъ, на сумму 19.912.556 р. кр. (съ 80.714.253 р. до 100.626.809 р.) и самый гарантированный платежъ съ 4.191.587 р. кр. до 4.405.106 р. (вслѣдствіе выпуска новаго займа въ кредитной валютѣ на 9.149.600 р. пар. для погашенія правительственной ссуды). А другая невыгодная сторона операціи заключалась въ предоставленіи обществу дороги, которую имѣлось въ виду въ непродолжительномъ времени

[1]) Изъ 11.000.000 р. м. акцій было погашено на 276.815 р. м. (на всю сумму ихъ 12.971.000 р. м.—309.566 р. м.).

[2]) Выше, стр. 249.

выкупить, возможности увеличить свой чистый доходъ на столько, чтобы дать акціонерамъ его основаніе требовать при выкупѣ ренту больше той, которая была на ихъ акціи при самомъ ихъ выпускѣ гарантирована (выкупъ производился на основаніи чистаго дохода дороги, изъ котораго вычитались лежавшіе на дорогѣ обязательные платежи). При выкупѣ дороги могли идти въ счетъ и «дивидендныя» акціи, выкупленныя за счетъ выпуска новыхъ облигацій и считавшіяся не уничтоженными, а только исключенными изъ гарантіи. Правда, большая часть выручки отъ займа 3-ьей серіи (В) поступила въ уплату правительственной ссуды, но эта ссуда была небезплатная: по ней общество должно было уплачивать въ казну ежегодно по 409.023 р. кр. [1]), такъ что размѣръ обязательныхъ для общества платежей въ казну уменьшился (до 395.534 руб.): выгода для «общества», а не для казны. Въ виду несостоятельности общества въ сущности размѣръ *начислявшихся* на него платежей былъ почти безразличенъ для гос. казначейства, важно было, чтобы общество платило аккуратно причитающіеся съ него платежи хотя бы и въ уменьшенномъ, но достаточномъ размѣрѣ для покрытія правительственной гарантіи. Однако съ теченіемъ времени общество могло стать состоятельнѣе и вносить платежи въ полномъ размѣрѣ. Болѣе же высокій платежъ по ссудѣ правительства былъ совершенно справедливымъ, ибо нельзя же въ самомъ дѣлѣ было считать, что выданныя обществу правительствомъ суммы въ ссуду, достались госуд. казначейству *даромъ*, тѣмъ болѣе что по своимъ собственнымъ займамъ (часть выручки которыхъ была употреблена и на выдачу ссудъ желѣзнымъ дорогамъ) государство платило очень высокій процентъ. На что же разсчитывало министерство финансовъ, разрѣшая о-ву К.-Х.-А. ж. д. разсмотрѣнныя выше операціи? Конечно, прежде всего на полученіе выданной ему ссуды, при чемъ оплата необходимаго для этого займа предполагалась изъ средствъ самой дороги, а затѣмъ также и на улучшеніе дѣлъ дороги, вслѣдствіе уменьшенія лежавшихъ на ней ежегодныхъ обязательныхъ платежей. Разсчеты м-ва ф-овъ оправдались, такъ какъ въ 1889 г. уже не только не понадобилось отъ государственнаго казначейства никакихъ доплатъ по гарантіи обязательствъ дороги, но и въ возвратъ старыхъ долговъ было получено отъ нея 57.401 р. [2]), а въ слѣдующемъ году даже 314.996 р. [3]) Другая выгодная для государства сторона операціи заключалась въ устраненіи, благодаря конверсіи, съ рынка цѣлаго

---

[1]) На самомъ дѣлѣ было уплочено въ 1887 г.—41.614 р., а въ 1888 г.—259,325 р. (Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 25 и за 1888 г. стр. 37).

[2]) Свѣд госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 55.

[3]) Idem за 1890 г. стр. 55.

ряда 5%-ыхъ облигацій, гарантированныхъ правительствомъ, которыя могли служить помѣхой реализаціи новыхъ 4%-ыхъ государственныхъ займовъ и превращенія старыхъ 5%-ыхъ займовъ въ 4%-ые.

Столь же удачными оказались операціи, произведенныя и остальными тремя ж. д. обществами въ цѣляхъ конверсіи ихъ прежнихъ обязательствъ и возврата правительству старыхъ ссудъ.

Обществомъ *Козлово-Воронежско-Ростовской* ж. д. [1]) было реализовано, какъ и Азовской дорогой, *три займа*, изъ которыхъ два въ металлической (германской) валютѣ для конверсіи 5%-ныхъ гарантированныхъ правительствомъ облигацій, а одинъ (для возврата правительству ссуды)—въ кредитной валютѣ. Въ выпускѣ первыхъ двухъ приняли участіе Берлинскія фирмы Блейхредера и Discontogesellschaft и Франкфуртская М. А. Ротшильдъ совмѣстно съ Петербургскими банками: Международнымъ и «Учетнымъ и Ссуднымъ», которые приняли первые два займа по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, а третій два помянутые Петербургскіе банки купили за свой счетъ по цѣнѣ только 85 за 100.—Первый займъ былъ выпущенъ въ 1887 г. на сумму 19.792.800 мар., т. е. 6.108.058 руб. мет. (считая по 30,86 к. мет. за 1 мар. [2]) изъ 4% пар., уплачиваемыхъ по полугодіямъ и съ погашеніемъ ежегодными тиражами (погасит. множитель=0,34%), по нариц. цѣнѣ въ теченіе 65 лѣтъ, т. е. изъ 4,78% дѣйств. Второй заемъ—въ 1889 г. на сумму 15.128.000 мар.= 18.683.080 фр.=8.970.904 гол. гульд., или переводя марки въ рубли,—на 4.668.500 р. м. [3]) былъ выпущенъ также изъ 4% пар., но съ погашеніемъ по нариц. цѣнѣ *полугодовыми* тиражами въ теченіи 63 лѣтъ (погасит. множитель въ полугодіе 0,1798%), т. е. изъ 4,785% дѣйств. Часть этого займа съ помощью бр. Ротшильдъ въ Парижѣ и Липманъ, Розенталь и К° въ Амстердамѣ была помѣщена на французскомъ и голландскомъ денежныхъ рынкахъ. Третій заемъ былъ реализованъ на сумму 968.300 руб. кр. нариц. изъ 4% дѣйств. на тотъ же срокъ и съ такимъ погашеніемъ, какъ и второй заемъ, и дѣйствит. процентъ интересовъ по немъ опредѣлился (при курсѣ реализаціи 85 за 100) въ 4,943%. Всѣ три займа были освобождены на всегда отъ уплаты по нимъ какихъ бы то ни было русскихъ налоговъ и сборовъ и относительно всѣхъ ихъ общество удержало право во всякое время погасить ихъ окончательно или усилить тиражи погашенія съ предувѣдомленіемъ

---

[1]) Рус. Госуд. Кредитъ, т. I. стр. 380—381.

[2]) Согласно принятымъ закономъ 8 дек. 1888 г. паритетамъ (Ibid стр. 598). Свѣд. Госуд. контр. о жел. дор. 1889 г. (стр. 20) опредѣл. эту сумму всего въ 5.953.674 р., а 1892 г. (стр. 28)—6.108.889 р.

[3]) Въ Свѣд. Г. Контр. за 1889 г.—4.670.770 р.(стр. 20), за 1892 г. (стр. 29) и послѣдующихъ—4.669.136 р.

держателей за 6 мѣсяцевъ. Выручка по всѣмъ тремъ займамъ составила 1) по 1-ому 2) » 2 » } за 10.776.558 р. кр.—9.403.547 р. м.
3) » 3 » . . . 968.300 р. кр. — 823.055 р. кр.

Всего въ нынѣшн. валютѣ 14.928.375 р. кр.

Суммами перваго и второго займа были выкуплены 1) тѣ 5%-ыя облигаціи общества, которыя были выпущены въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ изъ 5,1% акцій на сумму 6.500.000 р. кр.=5.434.782 р. м., а за вычетомъ погашенныхъ на 198.425 р. кр.=165.907 р. мет. [1]),—6.301.575р. кр.=5.268.875 р. м. 2) 5%-ыя, выпущеныя въ 1867 г., облигаціи на сумму 4.163.190 р. м., за срочнымъ погашеніемъ—4.036.353 р., всего на 9.305.228 р. м. Суммами третьяго займа была погашена правит. ссуда въ размѣрѣ 751.662 р. кр. [2]). Какія выгоды извлекло общество изъ произведенной имъ конверсіонной операціи? До операціи [3]) оно платило 1) по акціямъ съ 6.500.000 р. кр.—5,1%: т. е. 331.500 руб. кр., 2) по 5%-ымъ облигаціямъ 1867 г. 212.323 р. м., 3) по правительственной ссудѣ—45.099 р. кр., итого въ нын. валютѣ 695.084 р.; а послѣ операціи: 1) по облигаціонному займу серія А—265.090 р. м. (4,34% съ 6.108.058 р. м.), 2) по облиг. займу сер. Б—203.528 р. м. (4,3596% съ 4.668.500 р. м.), 3) по облиг. займу сер. В—42.214 р. кр. (4,3596% съ 968.300 р. кр.), итого въ нын. вал.—745.141 р.. Такимъ образомъ оказывается что, вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій, произведенныхъ обществомъ, оно увеличило свои ежегодные платежи на 50.057 р. кр. или со всей суммы конвертированныхъ долговъ (13.107.766 р. кр.)—на 0,46% а въ это же время увеличило самую сумму своихъ долговъ на 4.025.371 р. кр. (съ 13.107.766 р. до 17.133.137 р.), т. е. на 30,7%. Кромѣ того, хотя были на сумму 6.500.000 р. кр. исключены акціи общества изъ счета акцій гарантированныхъ, но онѣ были сохранены какъ акціи *дивидендныя* (по примѣру К.-Х.-Азовской дороги), т. е. такія, которыя въ извѣстныхъ случаяхъ могли играть роль долговыхъ обязательствъ дороги и лечь на государство бременемъ въ случаѣ ея выкупа въ казну. Спрашивается, какая же могла быть цѣль подобной операціи? Какъ

[1]) Изъ всей суммы погашенныхъ на 228.800 р. кр. акцій—30.375 р. приходилось на долю не внесеннаго подъ обезпеченіе выпуска 5% о-ыхъ облигацій акціонернаго капитала (на 950.000 р. кр.).

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335. Стат. свѣд. Г. Контр. о ж. д. за 1889 г. стр. 13.

[3]) См. Стат. Сбор. м. п. сообщ. вып. XX, стр. 8—9, таб. I и Свѣд. госуд. контр. за 1887 г., стр. 4—5.

могло допустить ее правительство, столь заинтересованное въ дѣлахъ общества, благодаря дарованной гарантіи на обязательства общества и благодаря оставленію на 38 мил. руб. мет. за собою другихъ обязательствъ общества? Объясняется это допущеніе тѣмъ, что правительство желало регулировать старыя долговыя обязательства общества по 5%-ому облигаціонному займу, выпущенному въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ акцій. Эти акціи общество имѣло право, согласно § 18 своей концессіи, обратить въ металлическую валюту по условному курсу 5 р. 98 к. кр. за 5 р. зол. Въ этомъ случаѣ акціонерный капиталъ 7.495.000 р. кр., могъ быть обращенъ въ 6.266.723 р. м.=9.400.084 р. кр., если считать даже по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. (хотя въ 1888—89 г. курсъ для металлическихъ платежей исчислялся въ 1 р. 80 к. кр. за 1 р. зол.), и платежъ съ этой суммы (5,1%) составилъ бы 479.404 р. кр., вмѣстѣ съ платежами по 5%-ымъ облигаціямъ 1867 г. и по ссудѣ—842.987 р. кр., т. е. противъ платежей по новымъ обязательствамъ 1887—1889 г.г. и по остатку акцій въ кред. валютѣ (995.000 р. кр. нар.)—795.886 р. кр.,—болѣе на 47.101 р. кр., другими словами, благодаря конверсіи, сократились платежи общества на 0,29% съ нариц. капитала прежнихъ обязательствъ (15.919.320 р. кр. за вычетомъ срочнаго погашенія [1]), а увеличеніе долговыхъ обязательствъ составило только 7,62% (17.133.137—15.919.320=1.213.817 р.). При такого родѣ подсчетѣ операція представляется совершенно въ другомъ свѣтѣ, чѣмъ при подсчетѣ, сдѣланномъ выше. Капитализируя сбереженія общества изъ 4% на срокъ 63 года, получимъ итогъ ихъ въ 1.078.014 р. кр., что составитъ 6,77% со всего конвертированнаго долга,—результатъ хотя и менѣе удачный конверсіи обязательствъ Курско-Азовской ж. д. (тамъ сбереженіе составило, какъ мы видѣли, 7,07%), но все же болѣе счастливый одновременныхъ конверсій правительственныхъ займовъ (4,7%). Добавимъ, что правительство уменьшило, благодаря соглашенію съ обществомъ К.-В.-Ростовской ж. д., количество находившихся въ обращеніи 5%-ыхъ займовъ, чѣмъ постепенно и неуклонно подготовлялся окончательный переходъ къ 4%-ому типу русскихъ займовъ вмѣсто прежняго 5%-аго. Дѣла общества К.-В.-Ростовской дороги нисколько отъ произведенныхъ кредитныхъ операцій не поправились, и оно продолжало требовать весьма значительныхъ приплатъ отъ госуд. казначейства по гарантіи своихъ обязательствъ. Сумма этихъ приплатъ составила въ 1887—1892 г.—6.911.054 р. [2]); въ одномъ только

---

[1]) Погашеніе акцій въ метал. валютѣ составляло 191.304 р. мет.

[2]) Свѣд. госуд. конт. о жел. дор. за 1887 г. стр. 28; за 1888 г. стр. 40; за 1889 г. стр. 58; за 1891 г. стр. 64 и за 1892 г. стр. 78. Подсчетъ—нашъ.

1890 г. былъ выработанъ дорогою доходъ, не только достаточный для покрытія ея обязательствъ, но даже и давшій въ пользу акціонеровъ избытокъ въ суммѣ 174.000 р. [1]). Въ 1893 г. дорога была включена въ составъ дорогъ, образовавшихъ новое большое общество Юго-Восточныхъ ж. дорогъ, о чемъ ниже [2]).

Третьей кредитной операціей, произведенной въ силу закона 29 февраля 1888 г., были займы общества *Орловско-Грязской* ж. д. Гарантированныя правительствомъ обязательства этой дороги составляли къ 1888 г. за срочнымъ погашеніемъ [3]):

		Съ гар. платежомъ въ:
a) по акціямъ на сумму	2.929.400 р. кр.	154.097 р. кр.
b) по 5%-ымъ облигаціямъ 1867—68 гг.	13.459.917 р. м.	706.917 р. м.
c) по правит. ссудѣ	2.374.587 р. кр.	142.475 р. кр.
Итого въ нынѣш. валютѣ. .	*25.493.862 р.*	*1.356.947 р.*

Для конверсіи ихъ, а равно и для производства работъ, связанныхъ съ улучшеніемъ и развитіемъ провозоспособности дороги (въ силу Выс. утв. 2 января 1889 г. мнѣнія госуд. сов. [4]), выпущено было, какъ и обществами первыхъ двухъ дорогъ, два металлическихъ займа и одинъ заемъ въ кредитной валютѣ. Первый заемъ (серія А) на сумму 9.133.200 мар.=2.818.506 р. мет. реализованъ былъ на Германскомъ денежномъ рынкѣ фирмою Блейхредеръ въ Берлинѣ и употребленъ спеціально на выкупъ 5%-ыхъ облигацій, выпущенныхъ въ 1872 г. подъ обезпеченіе гарантированныхъ правительствомъ акцій (на 3.000.000 руб. кред. изъ всей суммы 3.021.500 р. кр., на которую былъ реализованъ акціонерный капиталъ). Второй заемъ (серія Б) разсчитанъ былъ на болѣе обширный рынокъ, на которомъ и былъ размѣщенъ съ помощью того же банковаго синдиката, который принялъ на себя одновременную реализацію внѣшняго займа (серія Б) Козлово-Воронежско-Ростовской жел. дор. Весь выпускъ составилъ сумму 50.117.000 мар.= 61.894.495 фр.=29.719.381 гульд., или переводя марки въ рубли по законному паритету (30,86 к. мет. за 1 м.) — 15.466.106 руб. мет., и его выручка была употреблена цѣликомъ на выкупъ 5%-ыхъ гарантированныхъ облигацій дороги 1867—68 гг. Оба займа были выпущены изъ 4% нариц. съ освобожденіемъ отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ. Погашеніе (по нариц. цѣнѣ) 1-аго займа было

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 58.
[2]) Т. III-й.
[3]) Выше, т. I, стр. 334—335 и Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1887, стр. 6—7, Стат. сбор. м. п. сообщ. в. XX, табл. I.
[4]) П. С. З. № 5687 (см. выше).

разсчитано годовыми тиражами въ теченіе 63 лѣтъ при оплатѣ процентовъ интереса по полугодіямъ (такъ наз. заемъ 2-аго класса), а второго въ теченіе 61 года полугодовыми тиражами, при оплатѣ процентовъ интереса также по полугодіямъ (такъ наз. заемъ 1-аго класса). Погасительный множитель для займа серіи А былъ опредѣленъ въ 0,369 %, для серіи Б—0,39216 %. Синдикатъ пріобрѣлъ оба займа по твердой цѣнѣ 87,25 за 100, такъ что дѣйствительный процентъ интереса по 1-ому изъ нихъ опредѣлился въ 4,79 %, а по 2-ому въ 4,803 %. Третій заемъ (серія В) на условіяхъ совершенно тождественныхъ съ условіями займа серіи Б былъ выпущенъ на сумму 4.812.700 р. кр. и пріобрѣтенъ Петербургскими банками Международнымъ и Учетнымъ и Ссуднымъ согласно контракту, заключенному съ ними обществомъ (§ 11), по твердой цѣнѣ 85 за 100, т. е. по той-же, какъ и соотвѣтствующіе займы Ростовской и Азовской жел. дорогъ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по этому займу составилъ (при погашеніи его въ теченіе 61 года)—4,958 %. Изъ выручки его (4.090.795 р.) была возмѣщена правительственная ссуда (2.374.587 р., соотв. по курсу 85 %—2.793.632 р. кр. нариц.), а остатокъ (1.716.208 р. кр.) былъ употребленъ на другія нужды общества. Финансовый результатъ произведенной операціи представляется въ слѣдующемъ видѣ:

		Составила:	Ежегод. платежъ:
1) Выручка по займамъ серіи А и Б съ	18.284.612 р. м. нар.	15.953.324 р.	802.436 р. м.
2) Выручка по займу серіи В съ . . .	4.812.700 р. кр. нар.	4.090.795 р. кр.	211.381 р. кр.
Итого въ нын. вал.	32.239.618 р. нар.	28.020.781 р.	1.415.035 р.

Такимъ образомъ, долги общества возросли съ 25.493.862 р. до 32.261.118 р. (32.239.618 + 21.500 р. непогашенныхъ гарантиров. акцій), а ежегодные платежи съ 1.356.947 руб. до 1.416.131 р. (1.415.035 р. + 1.096 р. уплатъ на непогашенныя акціи), т. е. на 59.184 р. кр. Результаты подсчета, однако, измѣнятся, если мы пріймемъ во вниманіе только ту часть займа въ кред. валютѣ (серія В), которая была употреблена на уплату правительственной ссуды. Тогда окажется, что сумма конверсіонныхъ займовъ составила всего *30.220.550 р.* противъ 25.472.362 руб., а платежъ по нимъ—*1.326.355 р.* противъ 1.355.851 р. прежнихъ платежей (1.356.947 р.—1.096 р.). Такимъ образомъ, сумма долговъ увеличилась на 18,64 % (4.748.188 р.), а платежи уменьшились на 29.496 р. или на 0,116 % съ нариц. суммы конвертированнаго долга. Капитализируя на срокъ 61 года изъ 4 % это сбе-

реженіе, получимъ 670.090 руб. или 2,63% суммы конвертированныхъ обязательствъ. Результатъ менѣе удовлетворительный, чѣмъ предыдущихъ двухъ дорогъ. Дѣла Орловско-Грязской дороги нисколько не улучшились отъ произведенныхъ операцій, и ежегодныя приплаты госуд. казначейства по обязательствамъ дороги съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возростали, о чемъ даютъ понятіе слѣдующія цифры [1]).

Въ 1887 г.	приплаты	составляли	429.946	р.
» 1888 »	»	»	517.116	»
» 1889 »	»	»	806.285	»
» 1890 »	»	»	1.073.455	»
» 1891 »	»	»	1.050.036	»
» 1892 »	»	»	1.430.314	»

Въ 1892 г. дорога была выкуплена въ казну, о чемъ—ниже. Въ виду этого нельзя не признать, что, соглашаясь на производство о-вомъ Орловско-Грязской ж. д. столь выгодной для него операціи, министерство финансовъ поступило довольно опрометчиво, и это согласіе можно единственно объяснить желаніемъ пріобрѣсти во чтобы то ни стало необходимыя для сведенія бездефицитныхъ бюджетовъ 1888—1889 г., средства, не обращаясь къ помощи займовъ. Выпускъ таковыхъ отъ имени частныхъ ж. д. обществъ для возврата старыхъ правительственныхъ ссудъ предохранялъ по мнѣнію м-ра ф-овъ, госуд. кредитъ отъ напряженія и въ то же время давалъ госуд. казначейству нужныя средства. Эту же цѣль преслѣдовала и *четвертая* кредит. операція, разрѣшенная закономъ 29 фев. 1888 г., именно небольшой заемъ въ кредитной валютѣ *Фастовской* ж. д., купленный на сумму 1.904.000 р. кр. пар. по твердому курсу 85 за 100 Петербургскимъ Международнымъ и Учетно-Ссуднымъ банками. Условія займа (4% нар.) были тѣ же самыя, что и кредитныхъ займовъ предыдущихъ трехъ дорогъ,—погашеніе было разсчитано на 68 лѣтъ (погасит. множитель—0,14516% въ полугодіе), а дѣйствительный процентъ интересовъ опредѣлился въ 4,889%. Выручка по займу дала 1.618.400 руб. кр., а ежегодный платежъ по ней составилъ 81.688 р.. Въ 1889 г. изъ суммъ этой выручки была возвращена правительственная ссуда въ размѣрѣ 1.023.232 р. [2]), по которой общество платило въ 1888 г. 62.644 р. [3]), т. е. болѣе нежели должно было платить съ соотвѣтствующей суммы

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 21; за 1888 г. стр. 41; за 1889 г. стр. 59; за 1890 г. стр. 59; за 1891 г. стр. 64; за 1892 г. стр. 79.

[2]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335. Прил. къ отчету, стр. 192.

[3]) Свѣд. госуд. конт. о ж. дор. 1888 г. стр. 11.

новаго займа (съ 1.203.802 р. нар.—51.647 р.) на 10.997 р., или на 1,75%, а долгъ увеличился на 180.570 р. (1.203.802—1.023.232), или на 17,65%. Общество Фастовской ж. д. однако, никакихъ особенныхъ выгодъ отъ операціи не извлекло, не смотря на нѣкоторое пониженіе своихъ обязательныхъ платежей (на самомъ дѣлѣ и непроизводившихся) и на полученіе въ свое распоряженіе около 600.000 руб. для производства нѣкоторыхъ на дорогѣ работъ. Правительство продолжало приплачивать по гарантіи обязательствъ дороги и при томъ въ размѣрѣ съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возростающемъ, о чемъ даютъ понятіе слѣдующія цифры [1]):

Въ	1887 г.	правительство	приплатило	148.293	р.
»	1888 »	»	»	148.293	»
»	1889 »	»	»	294.031	»
»	1890 »	»	»	341.521	»
»	1891 »	»	»	499.301	»
»	1892 »	»	»	835.553	»

Не смотря на такіе расходы, дорога была выкуплена въ казну только съ 1 янв. 1897 г., о чемъ—ниже [2]).

Остается подвести итогъ конверсіоннымъ операціямъ желѣзныхъ дорогъ, произведеннымъ на основ. Выс. утв. 29 февр. 1888 г. мн. гос. сов. [3]), представляющимъ уже тотъ интересъ, что, какъ мы видѣли, онѣ оказались значительно выгоднѣе произведенныхъ одновременно правительственныхъ конверсіонныхъ операцій. Само собою ясно, что изъ приведеннаго выше разсчета необходимо исключить займы въ кредитной валютѣ, часть выручки которыхъ была употреблена на возвратъ правительственныхъ ссудъ, а часть на улучшеніе желѣзныхъ дорогъ, такъ какъ процентъ по ссудамъ былъ довольно высокимъ (обыкновенно 6%), и, слѣдовательно, замѣна долга по ссудѣ долгомъ съ обыкновеннымъ рыночнымъ процентомъ (менѣе 5%) должна была даже и при невыгодномъ займѣ оказаться для ж. д. обществъ удачной, почему здѣсь нѣтъ еще критерія для сравненія «операцій» частныхъ обществъ съ правительственными, съ другой стороны интересна замѣна займовъ, выпущенныхъ на открытомъ денежномъ рынкѣ, а не, такъ сказать, совершенныхъ домашнимъ порядкомъ и, наконецъ, всѣ вышеупомянутые 4%-ые (въ мет. и

1) Свѣд. госуд. контр. за 1887 г. стр. 29; 1888 г. стр. 41; 1889 г. стр. 59; 1890 г. стр. 59; 1891 г. стр. 65 и 1892 г. стр. 65.

2) Т. III.

3) Свѣдѣнія объ этихъ операціяхъ взяты нами преимущественно изъ Дѣла особ. канц. по кред. части за 1889 г. № 158 и изъ Сбор. свѣд. о русскихъ госуд. займахъ Ф. Р. и Эд. В., Спб. 1897 стр. 174—177, 216—221, 226—230, 304—315. Разсчеты вездѣ наши.

кред. валютахъ) займы были выпущены съ правительственной гарантіей и должны разсматриваться какъ *государственные займы*, но только *металлическіе* займы были реализованы въ цѣляхъ выкупа старыхъ гарантированныхъ же займовъ, а займы *въ кредитной валютѣ* никакихъ другихъ правительственныхъ займовъ не замѣняли, а были займами совершенно *новыми*, увеличивающими бремя задолженности государства. Были выпущены:

			Съ выручкой	Ежег. платежъ
1) О-вомъ К.-Х.-Азовской ж. д.	на	55.918.568 р. м. нар.	48.788.950 р. м.	2.415.897 р. м.
2) » К.-В.-Ростовской	» » »	10.776.558 » » »	9.403.547 » »	468.618 » »
3) » Орловско-Грязск.	» » »	18.284.612 » » »	15.953.324 » »	802.436 » »
Итого		84.979.738 р. м. нар.	74.145.821 р. м.	3.686.951 р. м.
4) Присоединяя остатокъ акцій К.-В.-Р. ж. д. [1]		643.084 » » »	— » »	33.830 » »
Всего		85.622.822 р. м. нар.	—	3.720.781 р. м.

А были погашены старые долги общества:

1) Курско-Харьков-Азовской	ж. д. на	48.746.014 р. м.	съ ежег. плат. въ 2.537.243 р. м.
2) Козлово-Воронеж.-Ростов.	» » »	10.111.772 » »	» » » » 531.926 » »
3) Орловско-Грязской	» » »	15.398.517 [2]) » »	» » » 808.917 » »
Итого		74.256.303 р. м.	съ ежег. плат. въ 3.878.086 р. м.

Такимъ образомъ, въ общемъ увеличеніе долговыхъ обязательствъ жел. дорогъ составило 11.366.519 р., или 15,3%, а уменьшеніе ежегодныхъ платежей—157.305 р. м., т. е. 0,212%, капитализированная сумма каковаго сбереженія изъ 4% на срокъ 65 лѣтъ составитъ 3.625.243, или 4,88%. Всѣ эти операціи были совершены, съ помощью однѣхъ и тѣхъ же банкирскихъ фирмъ, составившихъ синдикатъ для одновременной реализаціи новыхъ ж. д. займовъ и выкупа старыхъ. Какъ видимъ, синдикатъ выполнилъ свою задачу во всякомъ случаѣ не менѣе успѣшно, чѣмъ синдикаты, занятые одновременно конверсіей правительственныхъ русскихъ займовъ, ибо въ послѣднемъ случаѣ сумма гос. долга была увеличена также на 15%, а капитализированное сбереженіе составило только 4,7% [3]). Но въ общемъ условія конверсіи ж. д. обязательствъ были нѣсколько выгоднѣе правительственныхъ (оплата процентовъ интереса по полугодіямъ вм. 1/4 года, сохраненіе права дальнѣйшихъ конверсій во всякое время, отсутствіе разсрочки займовъ). Что касается до

---

[1]) Въ кред. валютѣ 964.625 р. (995.000—30.375), обращая въ метал. вал. по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет.

[2]) Погашенныя на 2.907.900 р. кр. акціи (2.929.400—21.500) обращены въ мет. валюту по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. м. Тоже и съ ежегодн. платежомъ за акціи (154.097—1.096=153.001 р. кр.).

[3]) Выше, стр. 95, 115 и 249. Долгъ тогда съ 506.930.386 р. м. былъ доведенъ до 583.598.583 р. м. (по конверсіи 5%-аго займа 1877 г. и консолид. 5% ж. д. займовъ).

русскаго государственнаго казначейства, то для него выгодность произведенныхъ операцій представляется совершенно проблематической за исключеніемъ извлеченія изъ обращенія 5%-ыхъ облигацій, которыя, конкурируя съ вновь выпущенными 4%-ыми бумагами, подрывали ихъ цѣну. Дѣло въ томъ, что недалекъ уже былъ моментъ перехода выпустившихъ новые конверсіонные займы желѣзныхъ дорогъ въ казенное управленіе и съ тѣмъ вмѣстѣ перевода и ихъ долговъ непосредственно на государсвенное казначейство. При выкупѣ дорогъ гораздо было удобнѣе и легче конвертировать и ихъ обязательства, и, несомнѣнно, это можно было сдѣлать на гораздо болѣе выгодныхъ условіяхъ, чѣмъ это было сдѣлано самими ж. д. обществами въ 1889 г. Дѣйствительно займы ж. дорогъ были заключены изъ весьма высокаго процента: металлическіе изъ 4,77—4,803%, а въ кред. валютѣ изъ 4,889—4,958%, нариц. же процентъ по нимъ былъ 4%, а потому объ уменьшеніи этого бремени путемъ дальнѣйшихъ конверсій нечего было и думать, не смотря на сохраненіе на это права. Затѣмъ, сокращеніе обязательныхъ платежей ж. дорогъ, которые вычитались изъ чистаго ихъ дохода при опредѣленіи выкупной за нихъ ренты, грозило въ случаѣ выкупа дорогъ госуд. казначейству новыми крупными приплатами. Съ такой точки зрѣнія надо высказаться о произведенныхъ операціяхъ какъ о совершенно безполезныхъ для государства и затѣянныхъ безусловно несвоевременно.

Въ министерство И. А. Вышнеградскаго были разрѣшены, кромѣ упомянутыхъ четырехъ дорогъ, конверсіонные займы еще двумъ ж. д. обществамъ, которыя не требовали отъ правительства приплатъ по гарантіи своихъ обязательствъ, именно Курско-Кіевской и Варшавско-Вѣнской ж. д.

Разрѣшеніе обществу *Курско-Кіевской* ж. д. реализовать новый облигаціонный капиталъ въ цѣляхъ выкупа прежняго его займа (1867 г.) было дано еще въ министерство Н. Х. Бунге Выс. утв. мнѣніемъ гос. сов. 24 ноября 1886 г. [1]). Заемъ былъ выпущенъ на сумму 67.286.500 гер. мар., или 20.764.614 р. мет. (считая по 30,86 к. з. за 1 м.) изъ 4% пар. съ погашеніемъ ежегодными тиражами по нариц. цѣнѣ въ теченіе 68 л. (погасит. множитель =0,2986%). Заемъ былъ освобожденъ отъ русскихъ налоговъ и купленъ по твердой цѣнѣ 87,25 за 100 синдикатомъ германскихъ банкировъ: М. А. Ротшильдъ во Франкфуртѣ-на-М. и Мендельсонъ, Варшауеръ, Discontogesellschaft и Торговое общество въ Берлинѣ. Дѣйствительный процентъ интересовъ по займу выразился, такимъ

---

1) П. С. З. № 4044. См. Рус. гос. кредитъ, т. I стр. 577 прим. 1.

образомъ, въ 4,76%. Вся выручка его (18.117.126 р. м.) была цѣликомъ употреблена на выкупъ 5%-ыхъ облигацій общества выпуска 1867 г., оставшихся непогашенными изъ общей ихъ суммы 18.750.000 р. мет. Вслѣдствіе произведеной операціи сумма долговыхъ обязательствъ общества увеличилась на 2.647.488 р. м., или 14,6%, сумма же ежегодныхъ платежей (892.587 р. м. противъ прежнихъ 953.125 р. м.) уменьшилась на 60.538 р. или на 0,334% съ нар. суммы погашеннаго долга (18.117.126 р. м.). Капитализируя это сбереженіе изъ 4% на срокъ 68 лѣтъ, получимъ 1.408.373 руб. мет., или 7,78% съ погашеннаго долга,— результатъ сравнительно съ другими подобными же одновременно произведенными операціями очень удачный. Объясняется эта удача тѣмъ довѣріемъ, которое заслужило у своихъ кредиторовъ общество Курско-Кіевской жел. дороги, не требовавшее приплатъ и гарантіи своихъ обязательствъ отъ госуд. казначейства, другими словами, умѣвшее извлекать изъ дороги совершенно достаточный для ихъ оплаты чистый доходъ [1]).

Выпускъ новыхъ займовъ *Варшавско-Вѣнской* ж. д. былъ обусловленъ новымъ соглашеніемъ правительства съ обществомъ дороги взамѣнъ первоначальныхъ условій концессіи и устава (28 сент. 1857 г. и 2 іюля 1872. г.) его, получившихъ санкцію въ Высоч. утвержденномъ мнѣніи госуд. совѣта 7 іюня 1890. г. [2]). Въ силу этого законодательнаго акта послѣдовало сліяніе Варшавско-Вѣнской дороги съ Варшавско-Бромбергской ж. д. [3]), присоединенной къ первой дорогѣ подъ названіемъ «Александровскаго» ея участка. Гарантированныя изъ 4% интереса и 0,5% погашенія акціи Варшавско-Бромбергской ж. дороги было повелѣно замѣнить 4%-ыми же гарантированными правительствомъ облигаціями съ погашеніемъ (по нариц. цѣнѣ), разсчитанымъ по срокъ концессіи В.-Вѣнской ж. дороги, т. е. на срокъ 42 года (погасит. множитель составляетъ 0,954%). Облигаціи были освобождены отъ всякихъ рус. налоговъ и выпускались на всю сумму непогашенныхъ акцій Бромбергской дороги, т. е. на 5.913.300 р. кред. (6.709.000—795.700), другими словами замѣна совершалась рубль за рубль, что вполнѣ и понятно, такъ какъ дорога не вырабатывала достаточнаго дохода для уплаты по акціямъ супердивиденда (сверхъ гарантированнаго), условія же выпуска облигацій были тождественны съ условіями выпуска замѣняемыхъ ими акцій (облигаціи эти считались выпу-

---

[1]) Свѣдѣнія взяты изъ Рус. госуд. кред., т. I, стр 340—341. Сбор. свѣд. о рус. госуд. займахъ. стр. 316—218. Стат. сбор. м. п. с., в. XX, стр. 21. прим. 50, Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г. стр. 8; за 1889 г. стр 20, за 1896 г. стр. 17.
[2]) П. С. З. № 6909.
[3]) Объ этихъ обществахъ см. въ Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 258—262.

щенными обществомъ Варшавско-Вѣнской ж. д. въ качествѣ VII выпуска ихъ въ дополненіе къ тѣмъ *шести* выпускамъ, которые были произведены въ 1860—1880-ыхъ годахъ безъ гарантіи правительства [1]). Кромѣ того общество В.-Вѣнской ж. дороги приняло на себя долги правительству Варшавско-Бомбергской дороги (но безъ начисленныхъ на эти долги процентовъ), съ каковою цѣлью обязалось передать правительству вновь выпускаемыхъ обществомъ акцій VIII серіи на сумму 3.320.200 р. кр. пар. съ уплатою на этотъ капиталъ въ госуд. казначейство 4% интересовъ + 0,954% погашенія впредь до реализаціи этихъ облигацій на условіяхъ, опредѣленныхъ министерствомъ финансовъ, и до передачи вырученныхъ отъ реализаціи суммъ въ распоряженіе правительства. Самая реализація была поставлена въ зависимость отъ требованія правительства и на самомъ дѣлѣ произведена не была. Общество Варшавско-Бромбергской дороги было уничтожено, счета и спеціальные капиталы его слиты съ 1 янв. 1890 г. со счетами и капиталами В.-Вѣнской ж. д. Оплата процентовъ по облигаціямъ VII и VIII выпусковъ дороги должна была производиться изъ чистаго ея дохода, но только уже послѣ того, какъ оплаченъ изъ этого дохода процентъ по облигаціямъ первыхъ шести негарантированныхъ выпусковъ,—условіе невыгодное для правительства, но неизбѣжное при нежеланіи нарушить права держателей этихъ первыхъ шести выпусковъ. Приплаты по гарантіи правительствомъ облигацій VII выпуска должны были зачисляться долгомъ общества госуд. казначейству, приплаты же по гарантіи облигацій VIII выпуск., въ случаѣ недостаточности для оплаты ихъ чистаго дохода дороги, должны были считаться безвозвратнымъ расходомъ правительства. Изъ чистаго дохода дороги, согласно прежнему и новому соглашеніямъ, прежде всего общество обязано было вносить условленную ежегодную ренту правительству за уступленную дорогу въ размѣрѣ 250.000 р. кр.,—затѣмъ отчислять необходимыя суммы на оплату негарантированныхъ и гарантированныхъ облигацій дороги (восемь выпусковъ),—далѣе на уплату долга правительству, могущаго возникнуть по гарантіи облигацій VII серіи,—и, наконецъ, остатокъ долженъ былъ распредѣляться такимъ образомъ: a) на погашеніе акцій согласно плану, утвержденному министромъ финансовъ, b) не болѣе 3% со всего чистаго дохода дороги на образованіе запаснаго ея капитала, c) не свыше 6 руб. на каждую непогашенную и не свыше 3 р. на каждую прибыльную акцію, d) на допол-

[1]) Объ этихъ выпускахъ поэтому и не дано свѣдѣній въ 1-омъ томѣ нашего труда, какъ о негарантированныхъ правительствомъ и слѣд. реализованныхъ за счетъ частнаго а не госуд. кредита.

нительное вознагражденіе директоровъ и другихъ служащихъ дороги (если таковое превышало бы $1^3/_4\%$ валового дохода дороги, то выдача его ставилась въ зависимость отъ утвержденія м-ра путей сообщенія съ м-ромъ ф-овъ и государственнымъ контролеромъ), е) чистый остатокъ долженъ былъ дѣлиться между акціонерами общества и правительствомъ поравну. Для облегченія о-ву Варшавско-Вѣнской ж. д. выполненія всѣхъ принятыхъ по соглашенію обязательствъ (Варшавско-Бромбергская дорога не вырабатывала дохода, достаточнаго для оплаты ея обязательствъ) ему было разрѣшено произвести конверсію прежнихъ своихъ 5%-ыхъ облигаціонныхъ займовъ (выпуски 2-ой, 3-ій, 4-ый, 5-ый и 6-ой), реализованныхъ въ 1868, 1870, 1872, 1875 и 1880 г. (первый выпускъ былъ реализованъ въ 1861 г. изъ 3% пар. и потому не могъ быть конвертированъ). Негарантированные займы Варшавско-Вѣнской ж. д. могутъ между прочимъ служить еще однимъ лишнимъ опроверженіемъ на практикѣ теоріи низкопроцентныхъ займовъ. Такъ первый выпускъ облигацій дороги былъ выпущенъ изъ 3% нариц. въ разсчетѣ, что возможно будетъ выручить по нему необходимыя суммы изъ дѣйствительнаго процента относительно меньшаго, нежели при назначеніи общепринятой тогда для русскихъ займовъ болѣе высокой 5%-ой нормы. На самомъ дѣлѣ, однако, по займу удалось выручить всего 45,8%, такъ что дѣйствительный процентъ интересовъ по займу при погашеніи его по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 72 лѣтъ опредѣлился въ 7,42%! Въ виду этого общество болѣе не рѣшалось на эксперименты подобнаго же рода и обратилось къ выпуску займовъ изъ 5% нарицательныхъ, при чемъ результаты реализаціи ихъ оказались значительно успѣшнѣе: 2-ой выпускъ въ 1868 г. былъ реализованъ на сумму 2.325.000 р. мет. по 73,22%, т. е. изъ 7,27% дѣйств., 3-ій выпускъ въ 1870 г. на 3.255.000 руб. мет.—по 81,5 за 100, т. е. изъ 6,43%, 4-ый выпускъ 1872 г. на 4.999.959 р. м.—по 86,6 за 100, т. е. изъ 5,99%, 5-ый выпускъ—въ 1875 г. на 3.249.978 руб. мет.—по $82^1/_2$ за 100, т. е. изъ 6,32% и 6-ой выпускъ въ 1880 г. уже на 7.588.800 р. м.—по 89,7 за 100, т. е. изъ 5,73% дѣйств. [1]). Но этого мало: въ виду высокаго нарицательнаго процента по этимъ займамъ при улучшившемся состояніи денежныхъ рынковъ явилась возможность конверсіи этихъ займовъ въ болѣе низкопроцентные, тогда какъ 3%-ый заемъ конвертировать было немыслимо. Нарицательная сумма 5%-ыхъ облигацій составляла 21.418.737 р. м., изъ которыхъ было погашено къ 1890 г. на 2.324.163 р. м. и оставалось въ обращеніи на 19.094.574 р. м. Ежегодный платежъ

[1]) Ср. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 22 и Статист. сбор. м-ва пут. сообщ., в. XXVII, стр. 20, прим. 13 къ табл. 1.

по этимъ облигаціямъ составлялъ 5,5% (съ погашеніемъ) съ первонач. суммы ихъ выпуска, т. е. 1.178.031 р. мет. Для выкупа этихъ-то облигацій и былъ въ 1890 г. реализованъ обществомъ Варшавско-Вѣнской ж. д. новый 4%-ый заемъ, освобожденный навсегда отъ всякихъ русскихъ налоговъ и сборовъ, на нариц. капиталъ 21.535.000 р. м. съ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ въ теченіе 42 лѣтъ (погасит. множитель 0,95402%). Заемъ удалось реализовать по курсу 91,125 за 100 (изъ 4,67% дѣйств.), такъ что выручки его (19.623.769 р. мет.) оказалось вполнѣ достаточнымъ для выкупа старыхъ 5%-ыхъ облигацій. Увеличеніе долговыхъ обязательствъ общества составило 2.440.426 р. или 12,8%. Ежегодный платежъ по новому займу выразился въ суммѣ 1.066.848 р. м., т. е. менѣе противъ платежа по 5%-ымъ облигаціямъ (1.178.031 р.)—на 111.183 р. мет., или на 0,58% противъ дѣйствит. суммы конвертированныхъ займовъ. Капитализируя это сбереженіе изъ 4% на срокъ 42 года, получимъ 2.244.641 р. м., или 11,7% той же суммы. Такимъ образомъ, результаты конверсіи представляются достаточно выгодными. Менѣе удачнымъ оказалось превращеніе гарантированнаго акціонернаго капитала Варшавско-Бромбергской ж. д. въ гарантированный облигаціонный капиталъ, такъ какъ гарантія по акціямъ составляла только 279.045 руб. [1]), а по облигаціямъ—292.946 р., болѣе на 13.901 р. Что же касается до замѣны долга правительству по гарантіи выпускомъ 4%-ыхъ облигацій, то въ выгодности таковой для общества наврядъ ли можетъ быть сомнѣніе. Дѣло въ томъ, что долгъ Варшавско-Бромбергской дороги составлялъ въ 1889 г. [2])—3.416.768 руб. да по начисленнымъ на него процентамъ—2.007.896 р., итого 5.424.664 р., между тѣмъ, по случаю сліянія этой дороги съ Варшавско-Вѣнской, весь долгъ по процентамъ былъ уничтоженъ, а капитальный долгъ былъ принятъ въ суммѣ 3.320.200 р. кр. *нарицательныхъ* съ уплатою по нимъ всего 4% (безъ погашенія, на которое отдѣльно отчислялось на сложнопроцентныхъ правилахъ 0,954%). Спрашивается, какой же смыслъ имѣло соглашеніе для правительства, разъ оно уменьшало долги общества на в. значительную сумму и давало гарантію на облигаціи общества въ большемъ размѣрѣ, чѣмъ таковая существовала на уничтожаемыя акціи? Выгода заключалась для госуд. казначейства въ томъ, что оно разсчитывало 1) на прекращеніе приплатъ по гарантіи акцій Варшавско-Бромбергской дороги, еще тре-

---

1) Ср. Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXVII, стр. 2—3 табл. I и Свѣд. государ. контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 22 и за 1892 г. стр. 28, откуда мы беремъ наши цифры.

2) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 26.

бовавшихся въ 1887 г. (въ размѣрѣ до 132.558 р. [1]) и прекратившихся въ 1888 г., 2) на уплату процентовъ интереса и погашенія хотя съ части начислешаго на Варшавско-Бромберскую дорогу долга (каковая оплата производилась дорогою даже послѣ того, какъ она вышла изъ гарантіи, далеко въ недостаточномъ размѣрѣ: въ 1888 г. было внесено всего 10.827 р., въ 1889 г.—54.807 р. [2]), 3) на развитіе Варшавско-Вѣнской жел. дор., усиленной перешедшимъ въ ея эксплоатацію участкомъ В.-Бромбергской желѣзн. дор., и на возрастаніе ея чистаго дохода вслѣдствіе уменьшенія причитающихся съ нея платежей по 5%-ымъ облигаціямъ, раздѣлъ каковаго дохода съ акціонернымъ обществомъ былъ выговоренъ правительствомъ въ соглашеніи. Дѣйствительно съ 1890 г. правительство стало получать отъ Варшавско-Вѣнской дороги, вмѣсто прежнихъ 250.000 р., уже значительно большія суммы, а именно [3]) въ 1890 г.—871.321 »

» 1891	»—806.792	»
» 1892	»—342.675	»
» 1893	»—806.968	»

Кромѣ того правительство выговорило себѣ право на полученіе изъ доходовъ Варшавско-Вѣнской ж. д. по облигаціямъ ея общества 5% купоннаго налога, отъ взыманія котораго отказалось съ самыхъ держателей облигацій въ цѣлой привлеченія къ нимъ вниманія публики.

Въ то же время и доходъ общества въ общемъ нисколько не уменьшился какъ можно видѣть изъ слѣдующихъ цифръ [4]) поступленій въ 1887—1889, за всѣми отчисленіями, въ доходъ акціонеровъ (до соглашенія) и таковыхъ же поступленій въ 1890—1893 г.г. (послѣ соглашенія): въ 1887 г.—1.187.500 руб.

» 1888	»—1.187.500	»
» 1889	»—1.859.470	»
» 1890	»—1.354.283	»
» 1891	»—1.286.654	»
» 1892	»— 719.135	»
» 1893	»—1.176.939	»

18 іюля 1892 Выс. утв. мнѣніемъ Госуд. Совѣта [5]) Варшавско-Вѣнской ж. дорогѣ было разрѣшено для улучшенія ея

[1]) Idem. за 1887 г. стр. 28.
[2]) Idem. за 1888 г. стр. 37 и за 1889 г. стр. 55.
[3]) Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 55, за 1891 г. стр. 61, за 1892 г. стр. 75; 1893 г. стр. 75.
[4]) Свѣд. Г. Контр. о жел. д. за 1887 г. стр. 25, за 1888 г. стр. 37, за 1889 г. стр. 55 etc.
[5]) П. С. З. № 8763.

провозоспособности увеличить еще ея облигаціонный капиталъ выпускомъ новаго (IX) займа, что должно было еще болѣе поднять доходность дороги. Реализація этого займа состоялась только въ въ 1894 г. [1]) Невыгодная для правительства сторона соглашенія состояла въ томъ, что уменьшая сумму платежей общества, оно тѣмъ самымъ увеличивало при выкупѣ дороги причитающуюся акціонерамъ ренту, потому что эта рента опредѣлялась по чистому доходу дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, за вычетомъ изъ этого дохода обязательныхъ для общества платежей. Нарицательная сумма долговъ общества, такимъ образомъ была для него при выкупѣ безразлична. Впрочемъ—это невыгодная сторона всѣхъ соглашеній съ ж. д. обществами, которымъ разрѣшалось конвертировать ихъ прежнія обязательства. Въ частности же для Варшавско-Вѣнской ж. д. невыгода эта для правительства компенсировалась тѣмъ, что изъ чистаго дохода дороги (для опредѣленія выкупной ренты) должно было въ силу соглашенія (§ 8) вычесть и среднюю за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ долю чистой прибыли, причитающейся казнѣ въ силу § 6 соглашенія.

Кромѣ конверсіонныхъ займовъ былъ еще разрѣшенъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго частнымъ ж. д. обществамъ рядъ займовъ спеціально въ цѣляхъ сооруженія ими *новыхъ* ж. д. линій. Такихъ займовъ было выпущено *восемь* (изъ которыхъ одинъ негарантированный) семью ж. д. обществами—ж. д.: Московско-Ярославской, Ивангородъ-Домбровской, Лодзинской-фабричной, Юго-Западныхъ, Рязанско-Козловской (два займа), Московско-Рязанской и Курско-Кіевской.

Московско-Ярославской ж. дорогѣ выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала былъ разрѣшенъ еще Выс. утв. 2 апр. 1886 г. положеніемъ комитета министровъ [2]) въ цѣляхъ сооруженія Костромскаго участка дороги. Заемъ былъ выпущенъ въ 1887 г. безъ всякой правительственной гарантіи изъ 5,327287% интереса и погашенія въ теченіи 56 лѣтъ,—на сумму 2.536.000 р. кр. нариц. и былъ реализованъ весьма удачно среди московскихъ капиталистовъ по курсу 95,32%, т. е. изъ 5,29% дѣйств.. Заемъ подлежалъ 5%-ому купонному налогу, и, если принять таковой во вниманіе при опредѣленіи стоимости займа, то дѣйствит. процентъ по немъ выразится всего въ 5,12%. Въ виду высокаго нарицательнаго процента (5%) по займу, его легко было съ улучшеніемъ денежнаго рынка конвертировать въ болѣе низко-процентной (что было выполнено въ 1896 г.), благодаря чему онъ оказался самымъ

[1]) См. ниже, т. III.
[2]) П. С. З. № 3603.

выгоднымъ изъ выпущенныхъ одновременно и нѣсколько позже ж. д. займовъ, не смотря на то, что онъ былъ негарантированъ. Впрочемъ для пріобрѣтателей, его облигацій послѣднее обстоятельство было совершенно безразлично, такъ какъ дорога всегда достаточно давала дохода для покрытія своихъ обязательствъ, и не состояла въ долгу передъ правительствомъ, кромѣ небольшаго долга по ссудѣ, аккуратно выплачиваемой [1]). 9 іюня 1892 г. [2]) обществу было разрѣшено сооруженіе Карабановской вѣтви до г. Киржича.

Ивангородъ-Домбровской ж. д. разрѣшенъ былъ выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала на основаніи Высоч. утв. 16 февр. 1887 г. [3]) въ цѣляхъ сооруженія вѣтвей къ Австрійской и Прусской границамъ и къ Домбровскимъ угольнымъ копямъ, а также нѣкоторыхъ другихъ работъ, носящихъ стратегическій характеръ. Заемъ выпускался на сумму 1.518.125 р. м. пар. съ гарантіей правительства изъ $4^1/_2$% интереса и 0,619% погашенія по срокъ концессіи (въ теченіе 48 лѣтъ), и реализація его впослѣдствіи опредѣлялась по курсу 84 за 100 [4]) или изъ 5,742% дѣйств. До реализаціи займа расходы на необходимыя ж. дорожныя сооруженія были произведены за счетъ чрезвычайныхъ рессурсовъ общаго госуд. бюджета.

Лодзинской ж. дорогѣ было разрѣшено выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ въ силу Выс. утв. мн. госуд. совѣта 12 мая 1887 г. [5]) для возмѣщенія правительству долга по гарантіи и для производства новыхъ на дорогѣ работъ и поставокъ. Нариц. сумма займа была опредѣлена въ 1.156.000 р. кр., и ему дарована была правительственная гарантія изъ $4^1/_2$% интереса по срокъ концессіи, т. е. на 54 года, съ погашеніемъ, разсчитаннымъ по нариц. цѣнѣ на сложнопроцентныхъ правилахъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ 0,4065%. Заемъ былъ освобожденъ отъ налоговъ, и реализація займа состоялась по $86^1/_2$ за 100, т. е. изъ 5,468% дѣйств. интереса. Выручка по займу дала 1.000.000 р. [6]), и этою суммою общество легко расплатилось съ прежнимъ долгомъ правительству по гарантіи, доходившимъ къ 1887 г. до суммы 854,084 р. (погашено было долга на 842.720 р., а остатокъ былъ въ послѣдствіи погашенъ срочными взносами [7]). Кромѣ уплаты

---

[1]) Ср. Стат. Сборн. м. п. сообщ. вып. XX, стр. 13, табл. I. и Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1890 г. стр. 23.

[2]) П. З. С. № 8673.

[3]) П. С. З. № 4240.

[4]) Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1896 г., стр. 16. Въ виду непоступленія облигацій этого займа на рынокъ онѣ должны быть изъ общаго подсчета облигаціонныхъ жел. дор. займовъ исключены.

[5]) П. С. З. № 4446.

[6]) Свѣд. Г. Контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 29.

[7]) Прил. къ От. Г. Контр. за 1887 г. стр. 101. Въ самомъ отчетѣ—погашеніе показано всего въ суммѣ 673.099 р. (стр. 79, прил. 134).

долга правительство выговорило отъ общества Лодзинской ж. дороги цѣлый рядъ уступокъ въ свою пользу, именно чтобы чистый доходъ дороги, по оплатѣ процентовъ интереса по облигаціямъ, пяти $^0/_0$-овъ по гарантированнымъ акціямъ и трехъ $^0/_0$-овъ въ запасный капиталъ, шелъ цѣликомъ на уплату долговъ правительству по гарантіи, а въ случаѣ, еслибы такихъ долговъ не было, то дѣлился бы между госуд. казначействомъ ($^1/_3$) и акціонерами дороги ($^2/_3$). Кромѣ того было выговорено $^1/_2{}^0/_0$-ое отчисленіе съ валоваго дохода на содержаніе правит. инспекціи и по 20 р. съ версты дороги на содержаніе ж. д. училищъ и инвалиднаго дома имп. Александра II, не считая пониженія тарифовъ (на 75$^0/_0$) для перевозки военныхъ чиновъ и обязательства дороги всѣ матеріалы для ея ремонта и сооруженія пріобрѣтать только русскаго производства.

Обществу *Юго-западныхъ* ж. д. Выс. утв. 15 іюня 1887 г. мнѣніемъ госуд. совѣта [1]) было разрѣшено произвести дополнительныя работы по усиленію дорогъ на сумму до 1.000.000 р., съ отнесеніемъ таковой на счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала общества, а Выс. утв. 25 мая 1888 г. мнѣніемъ госуд. совѣта [2]) за счетъ дополнительнаго облигаціоннаго капитала было ему разрѣшено соорудить цѣлый рядъ вѣтвей подъ названіемъ *Уманскихъ* (длина которыхъ сперва была опредѣлена въ 373,05 верстъ, а затѣмъ въ силу дополнительнаго закона 13 іюня 1890 г. даже въ 385.38 верстъ [3]). Съ этою цѣлью было обществу дозволено выпустить новый облигаціонный заемъ на сумму 20.300.000 р. кр. пар., которому была дарована правительственная гарантія изъ 4$^0/_0$ интереса и 0.1615$^0/_0$ полугодового погашенія, срокомъ на 65½ лѣтъ, при чемъ заемъ былъ объявленъ подлежащимъ 5$^0/_0$-ому купонному налогу. Заемъ сдѣлана была попытка реализовать на внутреннемъ денежномъ рынкѣ, но съ участіемъ и иностранныхъ банкировъ. Попытка эта потерпѣла полнѣйшее фіаско, такъ какъ реализація займа едва могла состояться по 79,25 за 100 [4]), и дѣйствительный процентъ интересовъ по займу опредѣлился въ 5,09$^0/_0$. Изъ вырученныхъ по займу суммъ (16.087.250 р.) въ силу закона 25 мая 1888 г. должно было израсходовать:

1) На сооруженіе Уманскихъ вѣтвей. . 12.661.577 р.
2) » возмѣщеніе расходовъ по Тростянецкой вѣтви . . . . . . 550.000 »

---

1) П. Р. З. № 4602.
2) П. С. З. № 5251.
3) П. С. З. № 6949
4) Свѣд. Госуд. Контр. въ 1889 г. стр. 21.

3) На увеличеніе оборотнаго капитала дорогъ . . . . 1.437.000 р.
4) » возмѣщеніе прежнихъ расходовъ по замѣнѣ жел. рельс. стальными 1.085.136 »

Итого . . 15.733.713 р.

Такъ какъ часть этихъ расходовъ была въ свое время покрыта правительственными ссудами, то въ 1889 г. изъ суммъ, вырученныхъ отъ реализаціи дополнительнаго облигаціоннаго капитала, было возмѣщено госуд. казначейству 1.552.695 р., которые и были занесены въ счетъ чрезвычайныхъ его рессурсовъ [1]). Сооруженіе Уманскихъ вѣтвей не ослабило доходности юго-западныхъ ж. д., которыя, покрывъ всѣ свои обязательные платежи, внесли въ 1888—1891 гг. 4.157.782 р. въ уплату старыхъ долговъ (до этого времени требовались приплаты по гарантіи, еще въ 1887 г. доходившія до 2.012.195 р. [2]). Въ виду этого приходится признать произведенную обществомъ въ 1888 г. операцію достаточно выгодной и для него самаго и для правительства, которое получило въ свое распоряженіе около 1½ мил. руб. съ оплатою таковыхъ изъ средствъ общества и сверхъ того доходъ отъ купоннаго налога по выпущеннымъ вновь облигаціямъ, не говоря уже о сооруженіи ряда вѣтвей, которыя могли способствовать усиленію экономическаго благосостоянія области, которую онѣ прорѣзывали,—безъ всякого обремененія госуд. казначейства. Невыгодною оказывалась операція только въ случаѣ выкупа дорогъ въ казну, такъ какъ въ этомъ случаѣ на государств. казначейство могла упасть оплата болѣе дорогого займа, чѣмъ если бы таковой былъ выпущенъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства. Мы сейчасъ увидимъ, что министерство финансовъ въ слѣдующемъ уже году пришло именно къ этому выводу и не рѣшилось допустить выпуска обществомъ отъ своего имени новаго займа на сооруженіе Новоселицкихъ вѣтвей.

Обществомъ *Рязанско-Козловской* [3]) ж. д. было выпущено два займа: первый на основ. Выс. утв. 8 іюля 1889 г. мн. госуд. совѣта [4]) для постройки и эксплоатаціи желѣзнодорожныхъ вѣтвей отъ главной линіи черезъ г. Раненбургъ къ гг. Данкову и Лебе-

---

[1]) Отч. Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 129, прим. 335.

[2]) Выше, т. I стр. 576 и Свѣд. Госуд. Контр. за 1887 г. стр. 29; за 1888 г. стр. 39, за 1889 г. стр. 57, за 1890 г. стр. 57, за 1891 стр. 63. Даже въ слѣдующіе годы (1892—1893), когда снова стали требоваться приплаты по гарантіи обязательствъ юго-западныхъ ж. д., не Уманскія вѣтви были этому причиной, какъ видно это изъ Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. 79 и 1893 г. стр. 79.

[3]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр, 327—330 и 573—574.

[4]) П. С. З. № 6183.

дяни, для сооруженія элеваторовъ въ Лебедяни, Данковѣ, Ряжскѣ и Козловѣ съ подъѣздными къ нимъ путями и для производства нѣкоторыхъ другихъ расходовъ, былъ выпущенъ въ 1889 г. на сумму номинально 4.245.000 руб. кр. изъ 5% нар. съ отчисленіемъ ежегодно въ погасительный фондъ на сложно—процентныхъ правилахъ 0,3137% съ нарицательной суммы займа въ теченіе 58 лѣтъ [1]). Займу присвоена была правительственная гарантія, хотя въ виду высокой доходности дороги, собственно, не могло быть никакихъ сомнѣній въ томъ, что эта гарантія не понадобится. Вслѣдствіе такой надежности дороги, а также участія въ реализаціи его, которое приняли солидные русскіе капиталисты (съ владѣльцами дороги фонъ-Дервизами во главѣ), выручено было по займу 96 за 100, т. е., принявъ во вниманіе 5%-ый купонный налогъ, заемъ обошелся изъ 5,05% (безъ налога—5,329%). Правительство обусловило, чтобы всѣ работы на дорогѣ производились изъ русскихъ матеріаловъ подъ надзоромъ министерства путей сообщенія въ лицѣ образованной для этого спеціальной инспекціи. Счеты по новымъ вѣтвямъ должны были вестись общіе съ счетами Рязанско-Козловской линіи. Второй заемъ былъ выпущенъ въ силу Выс. утв. положенія Соединеннаго Присутствія 11 янв. 1892 г. [2]), которымъ было предоставлено обществу сооруженіе новыхъ линій: 1) Покровско-Уральской съ вѣтвями, 2) Тамбово-Камышинской, 3) Лебедянь-Елецкой, 4) вѣтвей отъ Козлово-Воронежской ж. д. до Баланды, Петровска, Сердобска и Вольска съ переименованіемъ о-ва Рязанско-Козловской ж. д. въ общество *Рязанско-Уральской* ж. д. и съ предоставленіемъ новому обществу въ аренду по 5 сент. 1917 г. незадолго передъ тѣмъ выкупленной въ казну Козлово-Саратовской желѣзной дороги съ уплатою за арендуемую дорогу изъ общихъ средствъ Рязанско-Уральскаго общества по 900.000 р. кр. въ годъ (кромѣ нѣкоторыхъ дополнительныхъ платежей). Всѣ платежи по обязательствамъ Козлово-Саратовской линіи правительство оставило за счетъ госуд. казначейства и обязало общество только произвести улучшеніе за свой счетъ на Козлово-Саратовской ж. д. на сумму впрочемъ не свыше 1.000.000 руб., излишекъ же сверхъ этой суммы принимало на себя. За счетъ новаго займа о-во Рязанско-Уральской ж. д. обязывалось также составить оборотный капиталъ дороги въ суммѣ 2.000.000 руб. Такимъ путемъ создавалась громадная магистраль свыше 2500 верстъ, эксплоатація которой должна была дать самые успѣшные результаты съ точки зрѣнія интересовъ госуд. казначейства, такъ какъ создавалась новая обширная сѣть желѣзныхъ до-

[1]) Свѣд. Госуд. Контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 21,
[2]) П. С. З. № 8241.

рогъ, которая по всѣмъ даннымъ могла сама себя окупать, не требуя правительственныхъ приплатъ. Для созданія этой сѣти выпущенъ былъ заемъ въ суммѣ 60.000.000 руб. кр. съ правительственной гарантіей изъ $4^{1}/_{2}$% интереса, съ погашеніемъ разсчитаннымъ на $55^{1}/_{2}$ лѣтъ по нариц. цѣнѣ путемъ отчисленія въ каждое полугодіе 0,20794% съ номинальной суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Выручка по займу составила 58.200.000 р. кр. или 97% [1]), такъ что, принявъ во вниманіе 5%-ый купонный налогъ, которому заемъ подлежалъ, дѣйствительный процентъ интересовъ по займу опредѣлится въ 4,49% (т. е. менѣе, нежели по одновременно выпущенному государственному консолидир. ж. д. займу 1892 г. процентъ по которому выразился въ 4,52%). Безъ куп. налога этотъ процентъ составитъ—4,734%. Такой успѣхъ займа, реализованнаго при посредствѣ Петербургскихъ банковъ: Международнаго, Учетнаго и Ссуднаго, Волжско-Камскаго и Русскаго для внѣшней торговли, а также Московскаго Купеческаго, объясняется громаднымъ довѣріемъ публики къ обществу Рязанско-Козловской ж. дороги, столь удачно себя зарекомендовавшему съ самаго начала своей дѣятельности. Спрашивается, какой смыслъ имѣла передача правительсвомъ о-ву Рязанско-Уральской ж. дороги въ долгосрочную аренду эксплоатаціи казенной Козлово-Саратовской ж. дороги и какія выгоды могло отсюда извлечь государственное казначейство? Для общества, которому было разрѣшено сооруженіе Покровско-Уральской линіи (18-го іюня 1892 г. состоялось Выс. утв. положеніе соединеннаго присутствія на счетъ устройства пристаней и переправы черезъ Волгу въ мѣстности г. Саратова, и слободы Покровской, лежащей напротивъ Саратова на лѣвомъ берегу Волги [2]), Козлово-Саратовская линія была крайне необходима, какъ соединительное звено между имѣвшейся уже (Рязанско-Козловской) линіей и линіей вновь строющейся, иначе невозможна была бы правильная эксплоатація раздѣленныхъ 400-верстною казенною дорогой линій общества. Но правительство могло, передавая въ руки частнаго общества аренду казенной дороги, преслѣдовать только цѣль полученія отъ аренды ея большого дохода, нежели получавшейся при ея эксплоатаціи казною. Чистый доходъ, передаваемый въ аренду, дороги составлялъ въ среднемъ за пятилѣтіе 1887— 1891 г. 1.144.057 р., а приплаты по обязательствамъ дороги изъ суммъ госуд. казначейства—1.860.556 р. [3]).

---

[1]) Свѣд. Госуд. Контр. о ж. д. за 1896 г. стр. 18. Сбор. свѣд. о русскихъ госуд. займахъ, стр. 249—251.

[2]) П. С. З. № 8760.

[3]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г. стр. 29, за 1888 г. стр. 41, за 1889 г. стр. 59, за 1890 г. стр. 59, за 1891 г. стр. 65, за 1896 г. стр. 76, 77 и 82. Подсчетъ—нашъ.

Ежегодный обязательный платежъ по долговымъ обязательствамъ дороги составлялъ въ 1891 г. [1]) 1.522.042 р. м. + 571.440 р. кр., или всего въ нын. валютѣ 2.854.503 р. Затраченный на дорогу капиталъ исчислялся въ 35.893.859 р. мет. + 11.894.557 р. кр., въ нынѣшней валютѣ всего 65.735.345 р. Въ среднемъ доходовъ дороги не хватало (въ зависимости отъ курса кред. рубля) до 1.860.556 руб. Выработать нужный для покрытія своихъ обязательствъ доходъ, дорога не могла, и въ будущемъ на особенное увеличеніе этого дохода разсчитывать было нельзя, такъ какъ этотъ доходъ скорѣе падалъ нежели возрасталъ (въ 1887 г. онъ составлялъ 1.433.152 р., въ 1888 г.—1.219.710 руб., въ 1889 г.— 1.038.117 р., въ 1890 г.—854.642 р.); но все же отдать въ аренду дорогу, оставивъ на плечахъ госуд. казначейства все бремя обязательствъ ея, по цѣнѣ, меньшей нежели средній доходъ (1.144.057 р.) было, конечно, совершенно убыточно (въ 1891 г. чистый доходъ дороги равнялся 1.174.664 р.). Мы видѣли, однако, что м-во ф-овъ выговорило арендную плату всего въ размѣрѣ 900.000 р. кр. въ годъ,—конечно, въ явный убытокъ казнѣ; но вмѣстѣ съ тѣмъ м-во ф-овъ выговорило и особое распредѣленіе чистаго дохода Рязанско-Уральской ж. д., которое могло предоставить правительству особыя выгоды, совершенно измѣняющія положеніе дѣла. Именно по закону 11 января 1892 г. чистый доходъ общества долженъ былъ распредѣляться такимъ образомъ: 1) 3% его—на образованіе запаснаго капитала дороги до суммы 2.000.000 р., 2) необходимыя суммы на оплату процентовъ интереса и погашенія по облигаціонному займу дороги 1886 г. (въ суммѣ 18.645.000 мар.), 3) тоже на оплату процентовъ по облигаціонному займу дороги 1889 г. (въ суммѣ 4.245.000 р. кр. нар.), 4) тоже на оплату процентовъ по займу 1892 г. (на 60.000.000 руб. кр.), 5) $5^{1}/_{10}$% интереса и погашенія по гарантированнымъ акціямъ дороги (на 782.500 £), 6) 900.000 р. кр. за аренду правительственной Козлово-Саратовской ж. д., 7) въ дополнительный дивидендъ акціонерамъ сверхъ гарантированнаго, но не свыше какъ до 1 мил. руб. кр. на весь акціонерный капиталъ, 8) *въ дополнительную аренду* за Козлово-Саратовскую ж. д. въ 1893 г.—460.000 р. кр., въ 1894 г.—600.000 р. кр. и т. д., добавляя по 100.000 р. кр. ежегодно до 1899 г. включительно, а затѣмъ съ 1900 по 1904 г. включительно добавляя по 200.000 р. ежегодно; съ 1905 года дополнительная аренда опредѣляется въ 2.100.000 р. до конца срока аренды; 9) въ случаѣ долга правительству по арендѣ—сумма, необходимая для погашенія этого долга, 10)

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1891 г. стр. 17.

500.000 р. въ дополнительный дивидендъ акціонеровъ, 11) наконецъ 25% чистаго остатка—въ пользу правительства, 25% въ вознагражденіе служащихъ, 25% въ уплату долга правительству по гарантіи, а за отсутствіемъ такого долга—25% въ дополнительный дивидендъ, и послѣдніе 25%— въ особый фондъ обезпеченія исправныхъ платежей общества правительству и для урегулированія дивидендовъ въ малодоходные года. *Право на выкупъ дороги отдалялось съ 1895 г. на 1905 г.*

Изъ этого искусственнаго и сложнаго распредѣленія чистаго дохода дороги явствуетъ, что министерство финансовъ сильно разсчитывало на благопріятное веденіе обществомъ своихъ дѣлъ и на сильное возрастаніе чистой доходности эксплоатируемыхъ имъ дорогъ, иначе правительство сильно рисковало, давая обществу невиданное дотолѣ ни въ одномъ желѣзнодорожномъ уставѣ право на полученіе супердивиденда въ размѣрѣ до 625.942 р. кр. (1.000.000—374.058 р. кр. гарантированного дивиденда [1]), хотя бы былъ на обществѣ долгъ по арендѣ Козлово-Саратовской ж. д. и не было уплачено никакой дополнит. арендной платы, и право на полученіе супердивиденда до 1.125.942 р., хотя бы на обществѣ состоялъ долгъ по гарантіи его обязательствъ. Такимъ путемъ, при отсрочкѣ на 10 лѣтъ выкупа (который по обыкновенію могъ быть опредѣленъ по чистому доходу дороги *послѣдняго* передъ выкупомъ года), обществу открывалось самое широкое поле для злоупотребленій. Заманчивымъ представлялось соглашеніе для государств. казначейства только на тотъ случай, когда дѣйствительно аккуратно выплачивалась бы обществомъ дополнительная арендная плата, размѣръ которой къ 1904 г. долженъ быть вмѣстѣ съ основной суммой 900.000 р. оказаться достаточнымъ для оплатъ принятыхъ на себя государствомъ долговъ Козлово-Саратовской ж. дороги. Полученіе же (даже очень аккуратное) только основной арендной платы за дорогу (900 т. р.) означало для госуд. казначейства уже убытки сравнительно съ оставленіемъ дороги въ казенномъ управленіи. Конечно общество Резанско-Козловской дороги зарекомендовало себя эксплоатаціей первой сооруженной имъ линіи съ самой хорошей стороны, но это еще не означало, что разсчеты м-ва ф-овъ и на дальнѣйшее преуспѣяніе дорогъ общества должны были оправдаться на самомъ дѣлѣ: неосновательность этихъ разсчетовъ слишкомъ бросается въ глаза. Доходность Рязанско-Козловской линіи обусловливалась вовсе не искусствомъ правленія общества а ея удачнымъ мѣстоположеніемъ. Кромѣ того составъ правленія общества не есть нѣчто неиз-

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 327.

мѣнное, да и полученіе дивиденда въ размѣрѣ 1.000.000 р. кр. на капиталъ въ 7.335.937 р. кр. (14%) при возможности платить за аренду линіи приносящей свыше 1.200.000 руб. чистаго дохода,— 900.000 р.,—превосходный результатъ эксплатаціи дорогъ, какого только можно желать. Добиться такого результата и могли стремиться заправилы общества безъ всякаго для себя риска: акціи ихъ сохраняли бы свою цѣнность, а объ убыткахъ госуд. казначейства безпокоиться частному обществу отнюдь не приходилось. Разсчеты министерства финансовъ сперва оправдались и только впослѣдствіи (съ 1897 г.) послѣ разстройства дѣлъ общества Ряз.-Уральской дороги [1]) въ результатѣ соглашенія оказались для госуд. казначейства одни убытки. Дорога:

	выработала чистый доходъ	Изъ него поступило въ казну за аренду и по другимъ основ.	Въ супердивидендъ акціонерамъ	Не хватило чистаго дохода для покрытія обязательствъ дороги
въ 1892 г.	3.389.743 р.	771.211 р.	671.602 р.	—
» 1893 »	4.170.187 »	1.360.000 »	1.080.588 »	—
» 1894 »	5.503.503 »	1.500.000 »	1.177.514 »	—
» 1895 »	7.427.193 »	1.600.000 »	931.526 »	—
» 1896 »	8.504.230 »	1.700.000 »	905.761 »	—
» 1897 »	6.421.603 »	—	—	2.945.619 р.

По случаю перехода Козлово-Саратовской ж. дороги въ аренду частнаго общества были сложены въ силу Выс. утв. 31 дек. 1891 г. Положенія Соединеннаго Присутствія [2]) долги правительству Саратовскаго губернскаго и Кирсановскаго уѣзднаго земства и съ г. Саратова по гарантіи ими обязательствъ Саратово-Тамбовской ж. д. Сложеніе это объявлено было какъ актъ особенной правительственной милости (какъ оно на самомъ дѣлѣ и было), и такимъ образомъ покончено было съ результатами пресловутской исторіи сооруженіи Тамбово-Кословской дороги [3]).

По примѣру «доходнаго» общества Рязанско-Козловской ж. д. разрѣшено было соорудить за счетъ дополнительныхъ гарантированныхъ правительствомъ ж. д. капиталовъ новыя желѣзнодорожныя линіи двумъ другимъ доходнымъ обществамъ: Московско-Рязанской и Курско-Кіевской жел. дор.

Вопросъ объ отдачѣ концессіи въ сооруженіе новыхъ линій о-ву *Московско-Рязанской* ж. д. послужилъ темою для горячихъ дебатовъ въ Соединенномъ Присутствіи комитета министровъ и

1) Свѣд. госуд. контр. о жел. дорогъ за 1892 г. стр. 77, за 1893 г. стр. 75, за 1894 г. стр. 17, за 1895 г. стр. 55, за 1896 г. стр. 55. Стат. сбор. м. п. с., в. 57, стр. 22.

2) П. С. З. № 8213.

3) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 372.

Департамента госуд. экономіи госуд. совѣта [1]), такъ какъ указывалось, что Выс. утв. положеніемъ комитета министровъ, отъ 23 марта 1884 г., 29 ноября 1886 г. и 29 ноября 1887 г. было въ принципѣ постановлено, что правительство отдаетъ преимущество казенной постройкѣ и эксплоатаціи новыхъ линій. М-во ф-овъ однако по обыкновенію настаивало на томъ, что средствъ для сооруженія новыхъ дорогъ казна не имѣетъ, а въ дѣлѣ принципіальнаго рѣшенія о сооруженіи дорогъ вообще необходимо принимать во вниманіе насущную потребность страны въ путяхъ сообщенія, почему и не слѣдуетъ отвергать предложеній частныхъ обществъ о постройкѣ дорогъ, если таковая не грозитъ возложеніемъ на казну новыхъ расходовъ въ видѣ приплаты по гарантіи обязательствъ дорогъ, «*что было бы равносильно уплатѣ процентовъ по займу, заключенному для постройки дороги самимъ провительствомъ*». Казалось бы поэтому, что рѣчь могла идти о предоставленіи сооруженія дорогъ такимъ только обществамъ, которыя сумѣли бы реализовать необходимые для постройки капиталы *безъ правительственной ихъ гарантіи*, равносильной выпуску правительственнаго займа: иначе нельзя говорить, что у государственнаго казначейства нѣтъ средствъ, а у частныхъ обществъ будто бы есть, если и правительство и «общество» все равно соберутъ эти средства путемъ *государственнаго* займа. На самомъ дѣлѣ однако съ предложеніями о сооруженіи новой линіи выступило общество Московско-Рязанской желѣзной дороги, акціонерный капиталъ котораго былъ *гарантированъ* и которое просило гарантіи и на капиталъ, необходимый для сооруженія новыхъ линій. Тѣмъ не менѣе Соединенное Присутствіе согласилось съ разсужденіемъ м-ра ф-овъ и 11 іюня 1892 г. [2]) разрѣшило обществу: 1) соорудить линію отъ Москвы до Казани въ одинъ путь безъ устройства моста черезъ Волгу, 2) рядъ небольшихъ подъѣздныхъ путей и элеваторовъ, 3) снабдить Московско-Рязанскую дорогу дополнительнымъ подвижнымъ составомъ и нѣкоторыми другими устройствами на сумму 2.070.000 р. по особой вѣдомости. Общество Московско-Рязанской ж. дор., переименованное въ о-во *Московско-Казанской ж. д.*, обязывалось произвести всѣ указанныя сооруженія въ теченіе не болѣе трехъ лѣтъ изъ русскихъ матеріаловъ подъ надзоромъ м-ва путей сообщенія въ лицѣ особой инспекціи. До 1 янв. 1900 г. всѣ счеты доходовъ и расходовъ по эксплоатаціи Рязанско-Казанскаго отдѣленія съ вѣтвями и элеваторами должны были вестись отдѣльно отъ счетовъ по эксплоатаціи Московско-Рязанскаго отдѣленія, а затѣмъ должны были быть слиты.

[1]) Свѣдѣнія взято изъ журналовъ «Присутствія» (въ архивѣ Бунге).
[2]) П. С. З. № 7828.

Свое право на выкупъ правительство отсрочивало по 1905 г. (съ 1895 г.), т. е. на 10 лѣтъ, опредѣливъ условія этого выкупа на общемъ основаніи по чистому доходу дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ послѣднихъ семи или по чистому доходу послѣдняго передъ выкупомъ года, при чемъ однако было постановлено, что въ случаѣ выкупа дороги до 1 янв. 1915 г., разсчетъ чистаго дохода производится за періодъ 1884—1890 г. и этотъ доходъ не можетъ быть ни менѣе чистаго дохода 1890 г., ни менѣе ежегоднаго дохода, обезпеченнаго правительствомъ обществу въ силу § 15 его устава (по гарантіи акцій), другими словами общество, строя новую линію, предполагаемую малодоходною, обезпечило себя отъ возможнаго уменьшенія выкупной суммы за основную, безусловно доходную, линію. Только право на выкупъ элеваторовъ общества правительство сохраняло за собою во всякое время и притомъ по стоимости ихъ сооруженія. Общество объявлено было подчиняющимся общеустановленному для всѣхъ ж. дорогъ порядку относительно установленія тарифовъ и представленія въ м-во путей сообщенія смѣтъ и отчетовъ. Правительству удалось также выговорить уменьшеніе отчисленія изъ чистой прибыли въ запасной капиталъ общества съ 5% до 3%. Вмѣсто погашенія акцій по тиражу (гарантія на эти акціи, размѣръ который представлялся спорнымъ, была признана Выс. утв. 29 мая 1891 г. мнѣніемъ госуд. совѣта въ суммѣ 405 939 р. кр. на капиталъ въ 10.000.000 р. сер. [1]) общество должно было ежегодно (по срокъ концессіи 31 дек. 1945 г.) отчислять 200.407 р. и кромѣ того проценты по 1.955 акціямъ, вышедшимъ уже въ тиражъ, въ размѣрѣ по 4 руб. на акцію, для образованія особаго погасительнаго фонда акцій, который долженъ былъ помѣщаться въ госуд. бумаги и храниться въ госуд. банкѣ. Этотъ фондъ акціонеры въ случаѣ выкупа дороги, или по окончаніи срока концессіи должны были подѣлить между собою (фондъ этотъ объявлялся неприкосновеннымъ и потому не подлежащимъ никакимъ взысканіямъ по претензіямъ къ обществу), чѣмъ устранялись всякія неосновательныя претензіи владѣльцевъ дивидендныхъ акцій къ казнѣ. Рязанско-Казанскую линію разрѣшалось вести исключительно дешевымъ и упрощеннымъ способомъ: съ допущеніемъ предѣльныхъ уклоновъ и закругленій, съ отступленіемъ общихъ правилъ относительно устройства полотна, съ деревянными мостами вмѣсто желѣзныхъ, съ деревянными даже безъ каменныхъ фундаментовъ станціями, не имѣющими платформъ, безъ моста черезъ Волгу и съ правомъ во время половодья въ теченіе двухъ недѣль не совершать вовсе черезъ Волгу переправы грузовъ и пассажировъ и т. д. Эксплоатацію разрѣшено

[1]) П. С. З. № 7760.

было вести съ самымъ ничтожнымъ подвижнымъ составомъ (6 паръ поѣздовъ ежедневно на участкѣ Рязань-Алатырь и 4 пары на участкѣ Алатырь-Казань). Правда правительство включило въ договоръ право требовать отъ общества усиленія движенія, замѣны деревянныхъ мостовъ желѣзными, подведенія подъ зданія каменныхъ фундаментовъ и сооруженія моста черезъ Волгу, но все это при довольно неопредѣленномъ условіи «когда того потребуетъ движеніе». Для сооруженія Рязанско-Казанской линіи, подъѣздныхъ путей и элеваторовъ обществу Московско-Казанской ж. д. разрѣшено было выпустить новый облигаціонный капиталъ въ русской или заграничной валютѣ по усмотрѣнію министерства финансовъ, съ гарантіей правительства, но съ привлеченіемъ его къ уплатѣ купоннаго налога. Заемъ[1]) выпущенъ былъ въ 1892 г. на сумму 30.000.000 р. кр. изъ 4% пар. и съ погашеніемъ по номинальной цѣнѣ въ теченіе 54 лѣтъ (считая съ 1 янв. 1892 г.) полугодовыми тиражами (погасит. множитель въ полугодіе=0,267082%). О реализаціи займа общество заключило контрактъ съ Московскими банками: Купеческимъ, Учетнымъ, Торговымъ и банкирскимъ домомъ Л. С. Полякова (последняя фирма брала на себя 60% всего займа). Синдикатъ открывалъ подписку на заемъ по курсу 91½% съ тѣмъ, что 88% поступаетъ въ пользу общества, 2% синдикату, а остатокъ дѣлится по поламъ между обществомъ и синдикатомъ (§ 10 контракта). Въ результатѣ подписки въ распоряженіе общества поступилъ только minimum условленной цѣны, т. е. 88%[2]), и дѣйств. процентъ интересовъ по займу опредѣлился въ 4,57% (если принять въ разсчетъ купонный налогъ.[3]). Выручка по займу такимъ образомъ составила 26.400.000 р., а ежегодный платежъ общества—1.360.248 руб. Въ выгодности произведенной операціи для общества сомнѣваться не приходится, такъ какъ оно обезпечило себя отъ всякихъ случайностей, госуд. же казначейство ничего въ свою пользу не выговорило и хуже всего то, что, рискуя значительными приплатами по гарантіи, правительство не обезпечило прорѣзываемому новой линіей району, правильнаго и обезпеченнаго желѣзнодорожнаго движенія. Прежде всего пострадалъ г. Казань, соединеніе котораго съ вѣтью желѣзныхъ дорогъ давно уже считалось весьма желательнымъ: общество Московско-Казанской дороги сперва отказалось строить въ городѣ вокзалъ, и за устройство его въ концѣ концовъ взяло съ городскаго управленія 300.000 руб., затѣмъ устроена была переправа черезъ Волгу въ нѣсколькихъ десяткахъ верстахъ (городъ

---

[1]) Дѣло особой канц. по кред. части, отд. II, ст. II, № 35 за 1891 г.

[2]) Ср. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 29.

[3]) Безъ налога—4,79%.

отстоитъ отъ рѣки не болѣе, какъ на семь верстъ) въ мѣстности, гдѣ во время половодья переправа особенно долго затруднительна (противъ самой Казани у устья р. Казанки переправа прекращается обыкновенно только на 2—3 дня). Отсутствіе моста и обезпеченной во всякое время переправы отражается крайне невыгодно на торговыхъ оборотахъ города. Незначительное движеніе на линіи совершенно не удовлетворяетъ огромному на него спросу со стороны грузовъ и пассажировъ: грузы скопляются около станцій (на станціяхъ нѣтъ мѣстъ для ихъ храненія) въ громадномъ количествѣ, пассажирскіе поѣзда (два поѣзда въ сутки въ оба конца) переполнены до послѣдней степени. Неблагоустройство дороги—поразительное даже въ сравненіи съ самыми неблагоустройными русскими дорогами, поѣзда идутъ съ громаднымъ опозданіемъ безъ всякой видимой причины. Въ виду всего этого, такъ что, когда открывается навигація на Волгѣ, пассажиры, а отчасти и грузы въ значительной степени перекочевываютъ съ Казанской дороги на параллельную Московско-Нижегородскую. Между тѣмъ при сооруженіи дороги строившіе ее инженеры добились громадной экономіи, дошедшей на одномъ участкѣ до 1 мил. руб., а на другомъ до 300.000 р., каковыя суммы и были получены этими же строителями и правленіемъ дороги въ награду. На повѣрку однако «экономія» обусловливалась просто необычайно плохимъ сооруженіемъ пути, а, быть можетъ, и не совсѣмъ добросовѣстными разсчетами съ рабочими и подрядчиками, вслѣдствіи чего возникъ у общества рядъ судебныхъ процессовъ [1]). Необходимо въ заключеніе добавить, что Казанская линія работаетъ до сихъ поръ въ убытокъ въ томъ смыслѣ, что чистаго дохода дороги недостаточно для покрытія лежащихъ на ней обязательствъ, и этотъ убытокъ ложится цѣликомъ на дивидендъ акціонеровъ дороги, хотя отъ этого дивидендъ въ сущности нисколько не уменьшается (вслѣдствіе возрастанія чистаго дохода Московско-Рязанской дороги, которой Казанская вѣтвь даетъ очень много грузовъ), что видно изъ слѣдующихъ цифръ [2]):

Въ	1890	г.	было	отчислено	въ супердивидендъ	акціонеровъ	2.292.526	руб.
»	1891	»	»	»	»	»	1.789.090	»
»	1892	»	»	»	»	»	2.054.457	»
»	1893	»	»	»	»	»	2.415.000	»
»	1894	»	»	»	»	»	2.367.087	»

---

1) Казанскій телеграфъ за 1900 г. № 1.

2) Свѣд. Г. Контр. о ж. дор за 1890 г. стр. 59: за 1893 стр. 75, за 1894 г. стр. 51; 1895 г. стр. 55, 1896 стр. 55; Стат. Сбор. м. п. сообщ., в. 33, т. VIII, стр. 5, вып. 37 стр. 5 табл. VIII; в. 57, стр. 22 т. IX.

Въ 1895 г.	было	отчислено	въ супердивидендъ	акціонеровъ	2.315.000	руб.
» 1896 »	»	»	»	»	2.642.600	»
» 1897 »	»	»	»	»	1.689.243	»

Такимъ образомъ соглашеніе съ обществомъ Московско-Рязанской ж. д. до сихъ поръ еще никакихъ убытковъ госуд. казначейству не принесло и наврядъ ли ихъ принесетъ. Съ этой по крайней мѣрѣ точки зрѣнія его приходится признать достаточно удачнымъ не только для «общества», но и для правительства.

Послѣдній заемъ, реализованный частнымъ ж. д. обществомъ съ правительственной гарантіей въ м-во И. А. Вышнеградскаго, былъ заемъ *Курско-Кіевской* ж. дороги въ цѣляхъ [1]) сооруженія линіи между Курскомъ и Воронежомъ, прокладки второго пути между Курскомъ и Кіевомъ и для устройства цѣлаго ряда подъѣздныхъ путей (Коренево-Рыльскъ, Коренево-Суджа, Конотопъ-Пироговка-Шостенскій пороховой заводъ, Круты-Черниговъ, Круты-Пирятинъ). Сооруженіе дорогъ должно было быть произведено на основаніи сдѣланныхъ подъ правительственнымъ наблюденіемъ развѣдокъ и съ утвержденія м-омъ путей сообщенія расцѣночной вѣдомости, техническихъ условій и исполнительнаго проэкта. Всѣ матеріалы для работъ по обыкновенію были обусловлены русскаго производства, какъ равно было обусловлено образованіе правительственной инспекціи надъ всѣми производящимися сооруженіями. Счета эксплоатаціи Курско-Воронежскаго (какъ и новыхъ подъѣздныхъ путей) участка должны были вестись совмѣстно со счетами Курско-Кіевскаго участка, и вся Кіево-Воронежская линія (съ подъѣздными путями) по истеченіи концессіи и при выкупѣ должна была перейти въ казну какъ цѣльное предпріятіе. Право на выкупъ (которое наступило уже 14 февр. 1890 г.) дороги правительство удержало за собою *во всякое время* (слѣдовательно здѣсь не потребовалась отсрочка на 10 лѣтъ этого права, какъ было это сдѣлано съ обществами Московско-Рязанской и Рязанско-Козловской ж. д.), но съ оговоркою, что въ случаѣ если выкупъ будетъ произведенъ ранѣе нежели черезъ 15 лѣтъ по открытіи Воронежскаго участка, то выкупъ Курско-Воронежскаго участка долженъ быть произведенъ по гарантированному его доходу, а Курско-Кіевской по разсчету дохода въ 1884—1890 г. г. на обычныхъ условіяхъ выкупа частныхъ русскихъ жел. дорогъ. Общество обязалось уплачивать по $^1/_2$% съ валоваго дохода на покрытіе расходовъ на инспекцію, необходимыя суммы на содержаніе жандармскаго полицейскаго управленія на линіи, по 15 р. съ вер-

---

[1]) П. С. З. № 7721, 7799 и 7868.

сты дороги на содержаніе желѣзнодорожныхъ училищъ и по 5 р. на содержаніе инвалиднаго дома имп. Александра II. Для сооруженія Воронежскаго участка и поѣздныхъ путей обществу было разрѣшено выпустить новый облигаціонный капиталъ на сумму 25.000.000 р. кр. нар., которому была присвоена правительственная гарантія въ размѣрѣ $4^1/_2$% интереса и 0,29026% погашенія, которое должно было производиться полугодовыми тиражами по нариц. цѣнѣ на сложнопроцентныхъ правилахъ въ теченіи 63 лѣтъ. Общество поручило (въ 1892 г.) реализацію этого займа петербургскимъ банкамъ Волжско-Камскому, Международному и Учетно-Ссудному, которые и выручили по нему 97% или 24.250.099 р. Ежегодный платежъ по займу составилъ 1.197.565 р., а дѣйствительный процентъ интересовъ—4,485% (если принять во вниманіе 5%-ый купонный налогъ [1]). Общество Курско-Кіевской ж. д. не состояло въ долгу передъ правительствомъ по гарантіи его обязательствъ и вслѣдствіи сооруженія новой линіи не потребовало также приплатъ этой гарантіи. Выгодное положеніе общества измѣнилось уже впослѣдствіи, когда оно приняло на себя сооруженіе еще новыхъ линій [2]). Осуждать министерство финансовъ за то что оно предоставило сооруженіе Курско-Воронежской линіи о-ву Курско-Кіевской ж. д. можно развѣ только съ той точки зрѣнія, что для новой линіи выбрано было неудачное направленіе (мѣстныя земства и населеніе ходатайствовали о проведеніи линіи отъ Воронежа на Харьковъ, что и было бы безконечное выгоднѣе для края). Дѣйствительно, предоставляя сооруженіе новыхъ дорогъ уже существующимъ частнымъ обществамъ, правительство не могло распоряжаться безусловно направленіемъ этихъ дорогъ, и повторялась прежняя ошибка (которою въ значительной степени обусловливалась убыточность русской желѣзнодорожной сѣти) —именно сооруженіе путей не по твердо намѣченному напередъ плану въ мѣстностяхъ и между пунктами, наиболѣе нуждающимися въ дорогахъ и наиболѣе легко могущими ихъ окупить, а такихъ путей, сооруженіе которыхъ предлагала та или другая компанія, хотя бы эти пути имѣли второстепенное значеніе и пролегали по мѣстности, движеніе въ которой не могло быть значительнымъ на столько, чтобы окупить дорогу.

Подводимъ итоги выпущеннымъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго ж. д. займамъ частныхъ обществъ.

---

[1]) Безъ налога—4,724%.

[2]) Ниже, III т.

Названіе займа	Годъ выпуска	Нарпц. сумма	Выручка
		Рубли	Рубли
I. Гарант. займы въ метал. валют.			
а) въ метал. валютѣ:			
1. Курско-Кіевской ж. д. . .	1887	20.764.614	18.117.126
2. Орловско-Грязской с. А. . .	1887	2.818.506	2.459.146
3. Козлово-Вор.-Рост. с. А. .	1887	6.108.058	5.330.281
4. Главн. Общества	1888	11.800.000	8.378.000
5. Орловско-Грязск., сер. Б. .	1889	15.466.106	13.494.178
6. Козлово-Вор.-Рост. сер. Б. .	1889	4.668.500	4.073.266
7. Курско-Хар.-Аз., сер. А. .	1888	12.045.222	10.509.456
8. Курско-Хар.-Аз. сер. Б. . .	1889	43.873.346	38.279.494
9. Главнаго Общества . . .	1890	15.625.000	13.593.750
Итого въ метал. валютѣ .	—	133.169.352	114.234.697
въ нын. валютѣ .	—	199.754.028	171.352.045
в) въ кредитной валютѣ:			
10. Лодзинской ж. д.	1887	1.156.000	1.000.000
11. Юго-Западныхъ	1888	20.300.000	16.087.250
12. Рязанско-Уральской . . .	1889	4.245.000	4.075.200
13. Фастовской	1889	1.904.000	1.618.400
14. Орловско-Грязской сер. В. .	1889	4.812.700	4.090.795
15. Козл.-Вор.-Ростов. сер. В. .	1889	968.300	823.055
16. Кур.-Хар.-Аз. сер. В. . . .	1889	9.149.600	7.777.160
17. Варшавско-Вѣнской. . . .	1890	5.913.300	5.913.300
18. Курско-Кіевской	1892	25.000.000	24.250.000
19. Московско-Рязанской . . .	1892	30.000.000	26.400.000
20. Рязанско-Уральской . . .	1892	60.000.000	58.200.000
Итого въ кред. валютѣ .	—	163.448.900	150.235.160
Всего въ нын. валютѣ .	—	363.202.928	321.587.205
II. Негарантированные займы.			
21. Московско-Ярославск. . . .	1887	2.536.000 р. кр.	2.417.315
22. Варшавско-Вѣнской . . .	1890	21.535.000 р. м.	19.623.768
Итого въ нынѣш. валютѣ .	—	34.838.500	31.852.967
Всего гарант. и не гарант. займовъ въ нынѣш. валютѣ .	—	398.041.428	353.440.172

Процентъ выручки	Передано правительству изъ выручки р. кред.	Сумма ежегодныхъ уплатъ по займу	Нарицательный процен. интересовъ и погашенія	Дѣйствительный процен. интересовъ	Срокъ займа
87,25%	—	892.587	4,2986%	4,76%	68 л.
87,25	—	123.140	4,369	4,785%	63
87,25	—	265.090	4,34%	4,780/0	65
71	15.780.000	513.772	4,354%	5,786%	64
87,25	—	679.296	4,39216	4,803%	61
87,25	—	203.528	4,3596	4,785%	63
87.25	—	519.270	4,311%	4,77%	67
87.25	—	1.896.627	4.32296%	4,78%	65½
87	774.068	687.875	4,4024	4.59%	61
85.78	-	5.781.185	4.3412	4.83%	65
	16.520.068	8.671.777			
86,5	842.720	57.343	4,9065	5,468	54
79,25	1.552.695	877.569	4,323	5,09	65½
96	—	225.567	4,3177	5,05	58
85	1.023.232	81.688	4,29032	4,889	68
85	2.374.587	211.381	4,39216	4,958	61
85	751.662	42.214	4,3596	4,948%	63
85	6.817.043	395.534	4.32296%	4,924%	65½
100%	—	292.946	4,95402	4%	42
97%	—	1.197.565	4,79026	4,485	63
88%	—	1.360.249	4,53416	4,57	54
97%	—	2.949.528	4,91588	4,49	55½
91.916	13.361.939	7.691.584	4,7058	4,612	58
88,542	29.882.007	16.363.361	4,5053	4,728%	61.7
95,32%	—	135.100	5,327287	5,12%	56
91.125	—	1.066.848	4,95402	4,67%	42
91,43	29.882.007	1.735.372	4.98	4,701%	43
88.794	29.882.007	18.098.733	4,547	4,726	60

Изъ этой составленной нами таблицы [1]) видно, что займы частныхъ ж. д. обществъ, выпущенные въ кред. валютѣ, были реализованы на условіяхъ значительно болѣе выгодныхъ нежели въ металлической валютѣ (изъ 4,612% дѣйств. противъ 4,83%), причемъ еще часть [2]) этихъ займовъ была выпущена изъ болѣе высокаго (4½—5%) нарицат. процента, нежели металлическіе займы и потому была способна къ дальнѣйшему пониженію платимаго по ней процента путемъ конверсіи. Въ *общемъ* металлическіе займы были реализованы на такихъ невыгодныхъ условіяхъ, что гарантированные правительствомъ займы оказались выпущенными изъ болѣе высокаго дѣйств. процента интересовъ, нежели негарантированные (4,728% противъ 4,704). Слѣдуетъ, впрочемъ, обратить вниманіе на то, что собственно *два* займа изъ частныхъ желѣзнодорожныхъ оказались особенно невыгодными, и включеніе ихъ въ общій подсчетъ отразилось и на общихъ выводахъ о результатахъ всѣхъ произведенныхъ частными ж. д. обществами кред. операціяхъ, это именно 1) 4%-ый заемъ 1888 г. главнаго общества въ метал. валютѣ, реализованный по 71 за 100 изъ 5,786% дѣйств. и 2) 4%-ый заемъ 1888 г. Юго-Западныхъ ж. д. въ кредитной валютѣ, реализованный по 79¼ за 100 изъ 5,09% инт. дѣйств. Если, напр., выключить заемъ главнаго общества изъ общаго разсчета уплатъ по метал. ж. д. займамъ, получимъ дѣйств. процентъ интересовъ по нимъ—4,745 вмѣсто 4,83, а процентъ реализаціи повысится съ 85,78 до 87,219; если исключимъ заемъ Юго-Западныхъ ж. д. изъ общаго разсчета займовъ въ кредитн. валютѣ, получимъ курсъ реализаціи остальныхъ займовъ въ 93,7% противъ 91,916%, а дѣйств. процентъ интересовъ—въ 4,554% противъ 4,612%. При вычисленіи процента интересовъ вездѣ принятъ во вниманіе купонный 5%-й налогъ (гдѣ онъ взимался). Само собою ясно, что съ точки зрѣнія ж. д. общества такой пріемъ неправиленъ, такъ какъ общества не только не вычитывали въ свою пользу означенный 5%-ый сборъ (что уменьшало бы для нихъ уплачиваемый процентъ интересовъ), но и нѣкоторыя изъ нихъ, выхлопотавъ освобожденіе своихъ займовъ отъ взиманія налога (для большаго удобства ихъ реализаціи), приняли на себя передъ правительствомъ обязательство уплачивать въ казну этотъ налогъ изъ средствъ эксплоатаціи самыхъ ж. дорогъ.

---

[1]) Дѣйствит. процентъ интересовъ вездѣ вычисленъ согласно таблицамъ *Малешевскаго*. По этимъ таблицамъ процентъ опредѣляется приблизительно на 0.05% выше, нежели при вычисленіи по изв. формуламъ съ помощью обыкновенныхъ таблицъ (у *Spitzer*'а табл. IV, изд. 1897, у *Глаголева*, табл. V).

[2]) На 90.401.000 р. кр. изъ 163.448.900 р., т. е. 55,7% (Курско-Кіевской и Рязанско-Уральской ж. д. въ 1892 г. и Лодзинской въ 1887 г. изъ 4½% нар. и Рязанско-Уральской, въ 1889 г.— изъ 5% нар.).

Съ точки же зрѣнія кредита государственнаго (который здѣсь собственно только и интересуетъ насъ) принятіе во вниманіе купоннаго налога при оцѣнкѣ выгодности условій того или другого ж. д. займа совершенно необходимо. Особенно же это необходимо для сравненія гарантированныхъ ж. д. займовъ, выпускаемыхъ отъ имени частныхъ обществъ съ займами, выпущенными отъ имени правительства, такъ какъ пріобрѣтатели облигацій того или иного займа, конечно, не могли интересоваться, въ чью пользу идетъ 5%-ый вычетъ изъ получаемыхъ ими процентовъ, а производится ли этотъ вычетъ, или же нѣтъ. Разница, впрочемъ, здѣсь не особенно значительная. Такъ для займовъ, выпущенныхъ въ метал. валютѣ, дѣйств. процентъ интереса безъ учета купоннаго налога (взимавшагося, впрочемъ, только съ займовъ главнаго общества) составитъ 4,876% противъ опредѣленныхъ выше 4,83%. По займамъ въ кредитн. валютѣ этотъ процентъ (безъ учета налога) будетъ 4,794% противъ 4,612%. Сравнивая ж. д. займы частныхъ обществъ, заключенные при И. А. Вышнеградскомъ съ соотвѣтствующими займами, выпущенными въ министерство Н. Х. Бунге [1]), видимъ громадный шагъ впередъ въ дѣлѣ развитія нашего госуд. кредита. Тогда за одинаковый промежутокъ времени удалось реализовать ж. д. займовъ на сумму только 252.409.727 р. (въ нын. валютѣ) противъ 398.041.428 р. при Вышнеградскомъ. Дѣйств. процентъ интересовъ понизился до 4,726 противъ 5,627, а курсъ реализаціи дошелъ до 88,794 противъ 69,626%. Случайными такіе результаты назвать нельзя, и они свидѣтельствуютъ о значительно улучшившемся настроеніи денежныхъ рынковъ и о серьезномъ возрастаніи кредитоспособности Россіи. Между прочимъ, конечно, очень большое имѣло значеніе то обстоятельство, что значительная часть выпущенныхъ при Вышнеградскомъ займовъ носила конверсіонный характеръ, другими словами, замѣняла старые займы, почему здѣсь не создавалось новаго спроса на выпускаемые займы, поглащаемые держателями облигацій займовъ старыхъ. Не послѣднюю роль сыграла и конверсія на значительную сумму 5%-ыхъ правительственныхъ займовъ, вслѣдствіе чего вообще былъ понижень значительно уровень платимаго по новымъ займамъ процента интересовъ. Изъ всей выручки по частнымъ ж. д. займамъ (353.440.172 р.) по примѣру, заимствованному изъ практики Н. Х. Бунге (изъ реализованныхъ при немъ частныхъ ж. д. займовъ 63.252.582 р. или 25,06% было передано правительству въ уплату старыхъ долговъ), нѣкоторая часть (29.882.007 р., или 8,45%) также поступила въ распоряженіе госуд. казначейства по

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 577.

разнымъ съ нимъ счетамъ. О выпускѣ нѣкоторыхъ изъ этихъ займовъ Вышнеградскій исключительно для того и хлопоталъ, чтобы выручкою ихъ усилить рессурсы госуд. казначейства безъ реализаціи новаго займа отъ имени правительства. Особенно хлопоталъ Вышнеградскій объ этомъ въ началѣ [1]) своей министерской дѣятельности, когда онъ изыскивалъ для госуд. бюджета (1888 г.) такія же единовременныя поступленія, которыя удалось извлечь перечисленіемъ въ госуд. бюджетъ прибылей по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій и прибылей госуд. банка за нѣсколько лѣтъ (въ 1887 г. [2]). Несравненно большая часть выручки частныхъ ж. д. займовъ была употреблена въ цѣляхъ *конверсіи* выпущенныхъ ж. д. обществами на открытомъ денежномъ рынкѣ старыхъ займовъ именно съ этою цѣлью была употреблена выручка:

1)	Облигацій	Кур.-Харьк.-Азов. ж. д.,	сер. А.	10.509.456	р.	м.
			сер. Б.	38.279.494	»	»
2)	»	Козл.-Ворон.-Рост. ж. д.	сер. А.	5.330.281	»	»
			сер. Б.	4.073.266	»	»
3)	»	Орловско-Грязск. ж. д.	сер. А.	2.459.146	»	»
			сер. Б.	13.494.178	»	»
4)	»	Курско-Кіевской ж. д.	» »	18.117.126	»	»
5)	»	Варшавско-Вѣнской ж. д.	» »	19.623.768	»	»
				+ 5.913.300	р.	»
			Итого въ нын. валютѣ .	173.743.372	р.	м.

Присоединяя сюда уплату долговъ правительству въ размѣрѣ 29.882.007 р., получимъ 203.625.339 руб. израсходованныхъ на разсчеты по прежнимъ долговымъ обязательствамъ жел. дорогъ. Слѣдовательно, только 149.814.793 р. кр. могло быть употреблено на сооруженіе новыхъ магистралей, подъѣздныхъ путей и на улучшеніе уже существующихъ желѣзныхъ дорогъ,—сумма сравнительно очень незначительная, которою, конечно, правительство не могло ограничиться, если желало сколько-нибудь быстраго развитія желѣзнодорожной сѣти, столь еще сравнительно съ пространствомъ имперіи ничтожной. Однако, продолжать строить дороги только при посредствѣ частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ и при томъ за счетъ выпускаемыхъ ими отъ своего имени облигаціонныхъ капиталовъ съ гарантіей правительства, когда опытъ уже достаточно показалъ всю несостоятельность сооруженія и эксплоатаціи ж. дорогъ

[1]) Ср. Всепод. докл. на 1888 г. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 77.

[2]) Рус. госуд. кредитъ т. I, стр. 510.

частными обществами и сравнительную невыгодность выпускаемыхъ ими займовъ противъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно распоряженіемъ правительства, было бы совершенно нераціонально. Мы видѣли, что министерство финансовъ безусловно стояло на сторонѣ сооруженія новыхъ ж. д. линій распоряженіемъ правительства, и, если соглашалось на сооруженіе таковыхъ распоряженіемъ частныхъ обществъ, то, такъ сказать «скрѣпя сердце», единственно вслѣдствіе неимѣнія у государства средствъ и невозможности будто бы прибѣгнуть для ихъ усиленія къ госуд. займамъ, чтобы «не напрягать чрезмѣрно государственный кредитъ». Эта точка зрѣнія была несомнѣнно ложною, такъ какъ частнымъ обществамъ разрѣшался выпускъ займовъ именно съ *гарантіей* правительства, т. е. займовъ, разсматриваемыхъ пріобрѣтателями, какъ государственные. Въ концѣ концовъ министерство финансовъ пришло къ заключенію, что расчеты его на большую выгодность такого порядка вещей совершенно не оправдались на дѣлѣ, и что при выпускѣ займовъ частными обществами создана была конкурренція займамъ, выпускаемыхъ отъ имени правительства, и реализація частныхъ ж. д. займовъ зачастую оказывалась несравненно менѣе выгодной, нежели займовъ правительственныхъ, почему и было рѣшено обратиться къ старой системѣ консолидированныхъ ж. д. займовъ, разрѣшая облигаціонные гарантир. займы отъ имени только тѣхъ частныхъ обществъ, которыя могли реализовать ихъ на условіяхъ не менѣе выгодныхъ, нежели займы правительственные (таковы были займы 1892 г. Московско-Казанской, Рязанско-Уральской и Курско-Кіевской ж. д.).

Во всеподданнѣйшемъ докладѣ на 1891 г. читаемъ [1]: «Въ послѣднее время источникомъ для полученія средствъ къ производству улучшеній на желѣзныхъ дорогахъ служили прямые выпуски облигацій каждымъ изъ нуждавшихся въ томъ обществъ; но повторяемые желѣзнодорожными обществами выпуски займовъ не замедлили привести къ тѣмъ же результатамъ, которые въ семидесятыхъ годахъ побудили покойнаго министра финансовъ графа Рейтерна, взять это дѣло прямо въ руки правительства: въ ту пору, нуждаясь въ деньгахъ, общества жел. дорогъ являлись конкурентами между собою на денежномъ рынкѣ, и реализаціонныя цѣны желѣзнодорожныхъ займовъ понижались, особенно по сравненію съ тѣми цѣнами, по которымъ могли быть выпускаемы государственные займы». Это положеніе сознано было однако Вышнеградскимъ не сразу, ибо сперва онъ продолжалъ, какъ мы видѣли, политику Н. Х. Бунге,

[1] Ежегодникъ м-ва ф-въ, вып. XX, стр. 41.

маскировавшую выпускъ новыхъ займовъ непосредственно отъ имени правительства путемъ разрѣшенія частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ гарантированныхъ правительствомъ облигаціонныхъ займовъ, часть выручки которыхъ поступала за прежніе долги въ пользу государ. казначейства [1]), и до 1890 г. мы не встрѣчаемъ попытки выпустить такъ называемый консолидированный ж. дор. заемъ по примѣру прошлаго времени. Въ 1890 году И. А. Вышнеградскій вошелъ съ представленіемъ въ комитетъ финансовъ [2]) о необходимости выпуска такого займа именно вслѣдствіе невозможности реализовать гарантированные правительствомъ ж. д. займы частныхъ обществъ по цѣнамъ, соотвѣтствующимъ истинному положенію нашего госуд. кредита. «Хотя нѣкоторые изъ займовъ», —писалъ въ своемъ «представленіи» министръ финансовъ: «разрѣшенныхъ къ выпуску самыми ж. дорогами, были произведены на довольно выгодныхъ условіяхъ, но взаимная конкуренція ж. д. обществъ оказала неблагопріятныя послѣдствія: въ 1888 г. Юго-Западныя ж. дороги могли реализовать свой заемъ на 20.300.000 р. кред. по $79^1/_8$%, а теперь синдикатъ банкировъ предлагаетъ дополнительный облигаціонный капиталъ того же общества (на 70 мил. руб. кред.) реализовать изъ 4% всего по 79 за 100, не смотря на улучшившееся настроеніе денежныхъ рынковъ». М-ръ ф-овъ предлагалъ поэтому, выпустить новый заемъ непосредственно отъ имени правительства и притомъ въ новой формѣ $4^1/_2$%-ыхъ облигацій въ рубляхъ кредитныхъ. «Хотя $4^1/_2$%-ыя кредитныя облигаціи до сихъ поръ не выпускались», читаемъ далѣе въ представленіи министра финансовъ: «и отсутствіе ихъ въ обращеніи на внутреннемъ рынкѣ можетъ нѣсколько затруднить помѣщеніе предположеннаго $4^1/_2$%-аго займа, но обстоятельство это не должно служить препятствіемъ къ означенному выпуску. Напротивъ, въ виду неимѣнія на внутреннемъ рынкѣ $4^1/_2$%-ыхъ кредитныхъ облигацій, было бы необходимо сдѣлать выпускъ именно сихъ облигацій, дабы тѣмъ облегчить конверсію 5%-ыхъ бумагъ, которыя, когда наступитъ для того время, *всего скорѣе могутъ быть конвертированы въ $4^1/_2$%-ыя облигаціи*». Изъ этой фразы мы видимъ между прочимъ, что И. А. Вышнеградскій въ концѣ концовъ созналъ (къ сожалѣнію слишкомъ поздно), что 4%-ая норма для русскихъ займовъ еще слишкомъ низка и что для конверсіи 5%-ыхъ займовъ было бы всего правильнѣе выбрать норму $4^1/_2$%-ую. Такимъ образомъ, въ сущности съ увлеченіемъ теоріей низкопроцентныхъ займовъ было покончено (если не считать выпуска 3%-аго

---

[1]) См. Рус. госуд. кредитъ. т. I, стр. 577.

[2]) Дѣло Особой Канц. по кред. части, отд. II, ст. II. 1890 г. № 32.

золотого займа 1891 г., вызвавшаго совершенно исключительными обстоятельствами): практика доказала министру финансовъ ея несостоятельность. Вопросъ, однако, былъ въ томъ, соотвѣтствовала ли учетно-ссудному проценту внутри страны и $4^{1}/_{2}\%$-ая норма? Дѣло въ томъ, что даже 5%-ые внутренніе займы (въ кред. валютѣ), подлежащіе купонному налогу, котировались на русскихъ биржахъ въ первой четверти 1890 г. (когда рѣшено было приступить къ выпуску $4^{1}/_{2}\%$-аго консолидированнаго ж. д. займа) едва по $99 — 100^{3}/_{4}$, а 4%-ый заемъ 1887 г. всего по $84^{5}/_{8} — 86^{3}/_{4}$ [1]), и, слѣдовательно, о выпускѣ $4^{1}/_{2}\%$-аго займа, да еще подлежавшаго купонному налогу, по курсу al pari нечего было и думать. Какъ же была проведена предпринятая И. А. Вышнеградскимъ операція? Первый $4^{1}/_{2}\%$-ый консолидированный заемъ былъ выпущенъ въ силу именного Высочайшаго указа 9 марта 1890 г. [2]) въ видахъ «содѣйствія развитію и улучшенію нашихъ желѣзныхъ дорогъ, а также для возврата казнѣ суммъ, отпущенныхъ изъ госуд. казначейства на желѣзнодорожныя сооруженія»,—всего на сумму 75.000.000 руб. кред. нариц. и внесенъ въ государственную долговую книгу подъ наименованіемъ: «внутренняго консолидированнаго желѣзнодорожнаго займа 1-ый выпускъ 1890 г., приносящій $4^{1}/_{2}\%$ годовыхъ», а такъ какъ заемъ объявленъ былъ съ самаго начала подлежащимъ 5%-ому купонному налогу, то нарицательный процентъ по нему въ сущности опредѣлялся не въ $4^{1}/_{2}$, а въ $4{,}275\%$ нариц. Облигаціи новаго займа выпускались достоинствомъ въ 100, 500, 1000, 5000 и 10.000 руб. кред., уплата процентовъ была назначена по полугодіямъ (1 мая и 1 ноября, считая съ 1 мая 1890 г.), а погашеніе также полугодовыми (съ 1 февраля 1891 г.) тиражами по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года посредствомъ отчисленія въ погасительный фондъ ежеполугодно $0{,}062907\%$ съ нариц. суммы займа на сложнопроцентныхъ правилахъ. Правительство отказывалось отъ права выкупа новаго займа и усиленія фонда погашенія до 1 января 1900 г. Реализація займа была поручена прямо (безъ участія какого либо банковаго синдиката) государственному банку [3]), который могъ бы уже въ это время часть его помѣстить во вклады сберегательныхъ кассъ, доходившіе до 120 мил. руб. Займу были присвоены обычныя права и преимущества по пріему его облигацій въ обезпеченіе уплаты казенныхъ налоговъ и исправности догово-

---

[1]) Ср. Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 322—226.

[2]) П. С. З. № 6624.

[3]) Собр. узак. и распор. правит. за 1890 г. (1-ое пол.) № 356 (Распоряженіе, объявл. м-омъ ф-овъ Сенату 28 апр. 1890 г.). Также Ежегодн. м-ва ф-овъ. в. XX, стр. 41.

ровъ съ казною [1]), чтобы упрочить его обращеніе на внутреннемъ денежномъ рынкѣ. Продажа облигацій займа (безъ объявленія публичной подписки) была открыта въ госуд. банкѣ, его конторахъ и отдѣленіяхъ, при чемъ банкъ вывѣшивалъ объявленія о цѣнахъ на облигаціи новаго займа въ тотъ или другой день. Въ общемъ эта цѣна была опредѣлена не ниже $92^1/_2$ и не выше $93^1/_2$ за 100, при чемъ банкъ старался («постоянно имѣлъ въ виду», какъ говоритъ оффиціальный документъ [2]) помѣстить заемъ въ твердыя руки, ищуція по возможности постояннаго процентнаго дохода. Реализація займа была поручена м-омъ ф-овъ госуд. банку съ тѣмъ, чтобы изъ суммъ, поступившихъ отъ облигацій, было обращено: а) 90% номинальной стоимости облигацій на особый желѣзнодорожный счетъ госуд. казначейства, б) 1% номинальной стоимости въ доходъ казны на возмѣщеніе гербового сбора съ облигацій займа, в) остатокъ за вышеупомянутыми отчисленіями и за покрытіемъ расходовъ по изготовленію и продажѣ облигацій,—въ прибыли госуд. банка и г) суммы, удержанныя по купонамъ отъ реализуемыхъ облигацій по день продажи ихъ,—на особый счетъ процентовъ по этому же займу. Вся выручка [3]) по окончательной реализаціи займа выразилась въ суммѣ 69.815.588 р., которые и были, согласно указаннымъ требованіямъ, распредѣлены слѣдующимъ образомъ:

1) Причислено къ чрезвычайнымъ рессурсамъ госуд. казначейства на особый желѣзнодорожный счетъ	67.500.000 р.
2) Обращено въ обыкновенные госуд. доходы по счету случайныхъ поступленій смѣты департамента госуд. казначейства	750.000 »
3) Перечислено на возстановленіе кредита для оплаты купоновъ по облигаціямъ изъ суммъ, вырученныхъ съ покупателей облигацій за наросшіе по день покупки проценты	278.331 «

[1]) Въ обезпеченіе исправности подрядовъ и поставокъ и по оплатѣ разсроченнаго акциза за вино,—заемъ принимался по нарин. цѣнѣ, въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ не ниже 85 за 100, а въ остальныхъ случаяхъ по цѣнамъ, опредѣляемымъ м-омъ ф-овъ на каждое полугодіе. На первое же полугодіе послѣ выпуска займа м-ръ ф-овъ опредѣлилъ эту цѣну въ 90 р. за 100 р. въ обезпеченіе задатковъ и ссудъ по казеннымъ подрядамъ и поставкамъ, разсроченнаго акциза за освѣтительныя нефтяныя масла и зажигательныя спички и платежа денегъ за выданныя въ кредитъ табачныя бандероли,—и въ 50 руб. зол. въ обезпеченіе таможенныхъ сборовъ.

[2]) Всеподан. докладъ м-ра ф-овъ на 1891 г., Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 40—41.

[3]) Отч. Государ. Контр. за 1890 г., стр. 515, Отч. Государ. банка за 1890 г. стр. 28, 29.

4) Употреблено на покрытіе расходовъ реализаціи и на вознагражденіе служащихъ банка . . 162.257 р.
5) Обращено въ прибыли банка . . . . . 1.125.000 »

Всего . . 69.815.588 р.

Такъ какъ по существу дѣла рѣшительно все равно, въ какія рубрики госуд. доходовъ были занесены суммы, вырученныя по реализаціи займа, въ счетъ чрезвычайныхъ рессуровъ, или въ счетъ обыкнов. госуд. доходовъ по смѣтѣ департамента госуд. казначейства и по смѣтѣ особой канцеляріи по кредитной части, куда заносились прибыли госуд. банка [1]), то можно считать, что за всѣми расходами и за вычетомъ суммъ, удержанныхъ по купонамъ, всего было выручено по займу 69.375.000 р. или 92½ % (безъ этихъ расходовъ и вычета выручка составила 93,087 %, а за вычетомъ суммъ, удержанныхъ за купоны,—92,716 %, эта послѣдняя цифра показываетъ, во что обошелся заемъ въ общемъ покупателямъ). Дѣйствительный процентъ по займу опредѣлился для госуд. казначейства такимъ образомъ, въ 4,715 %; и его нельзя не признать все-таки очень высокимъ по состоянію денежныхъ рынковъ (русскіе 4%-ые золотые займы котировались тогда уже на Парижской и Берлинской биржахъ по 97—99 за 100), особенно если принять во вниманіе, что цѣль займа исключительно была производительная (на сооруженіе новыхъ желѣзно-дорожныхъ линій и на улучшеніе провозоспособности уже существующихъ [2]) и что причитающійся по нему ежегодный платежъ (3.469.360½ р. кр.) предполагалось сполна покрывать изъ чистаго дохода желѣзныхъ дорогъ безъ обремененія госуд. казначействъ [3]).

Второй косолидированный желѣзнодорожный заемъ былъ выпущенъ въ силу Высочайшаго указа 20 марта 1892 г. [4]) на сумму 75.000.000 р. кр. пар. и внесенъ въ государственную долговую книгу подъ наименованіемъ «внутренняго консолидированнаго ж. д. займа II выпускъ 1892 г., приносящій 4½% годовыхъ». Всѣ условія новаго займа, и его преимущества [5]) равно какъ и мотивировка выпуска его, данная въ Выс. указѣ, были совер-

---

1) Въ 1890 г. этихъ прибылей занесено на 9.000.000 р. (Отчетъ гос. контр. за 1890 г., стр. 80)

2) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 41.

3) Только небольшую сумму 1.875.000 р. изъ выручки займа м-ръ ф-овъ ухитрился употребить на покрытіе обыкновенныхъ расходовъ пріемомъ весьма искусственнымъ и незаслуживающимъ подражанія.

4) П. С. З. № 8440.

5) См. распор. м-ра ф-овъ Сенату отъ 27 марта 1892 г. на счетъ «порядка и условій» выпуска 4½%-аго займа 1892 г. (Собр. узак. за 1892 г. № 360).

шенно тождественны съ займомъ 1890 г. (теченіе процентовъ начинались съ 1 апр. 1892 г., погашеніе—съ 2 янв. 1893 г., отказъ отъ права конверсіи и усиленнаго погашенія—по 1 янв. 1902 г.). Реализація займа была поручена госуд. банку, и необходимо сознаться, что это порученіе было весьма трудно исполнимо по состоянію денежнаго рынка, обезсиленнаго экономическими невзгодами Россіи въ 1891—92 гг. и паденіемъ русскаго государственнаго кредита заграницей. Тѣмъ не менѣе въ виду отмѣчавшихся на Спб. биржѣ цѣнъ на 5%-ую желѣзнодорожную ренту 1886 г. въ 104½ за 100, 4%-ыхъ займовъ въ 95 за 100 и 4½%-аго консолид. ж. д. займа 1890 г. по 100 за 100 (въ соотвѣтствіи съ оцѣнкой нашихъ золотыхъ 4%-ыхъ, неподлежащихъ купонному налогу, займовъ на Берлинской и Парижской биржахъ въ 93¼—94 за 100), госуд. банкъ не могъ объявить цѣнъ на новый 4½%-ый заемъ ниже 96, а временами повышалъ ихъ даже до 98 и до 100 [1]). Охотниковъ пріобрѣсти по этимъ цѣнамъ новый заемъ находилось въ виду вообще угнетеннаго настроенія рынковъ немного (высокія цѣны на 5%-ую ренту и на 4½%-ый заемъ 1890 г. объясняются тѣмъ, что эти займы были распредѣлены почти исключительно въ твердыхъ рукахъ мелкихъ капиталистовъ). Въ виду этого госуд. банкъ почти цѣликомъ помѣстилъ весь заемъ въ *фондъ сберегательныхъ кассъ*, вклады которыхъ доходили въ это время уже до 200 милл. руб. и которыя *впервые* выступили у насъ въ важной роли пріобрѣтателей вновь выпускаемыхъ государствомъ займовъ, въ каковой роли сберегательныя кассы уже тогда успѣли заграницей создать весьма дешевый государственный кредитъ. Вручено всего было [2]) по продажѣ облигацій II-го консол. ж. д. займа (75.000.000 р. кр. пар.)—72.318.450 р. дѣйств., или 96,42%, а за вычетомъ 250.000 р. расходовъ по займу, поступленіе госуд. казначейства выразилось въ суммѣ 72.068.450 р., т. е. 96,09 за 100, и дѣйствительный процентъ интереса по займу, принявъ во вниманіе купонный налогъ и погашеніе по нарицательной цѣнѣ въ теченіе 81 года, опредѣлился въ 4,52%, что по обстоятельствамъ должно быть признано вполнѣ выгоднымъ. Изъ вырученныхъ по займу 72.068.450 руб. было отнесено:

1) Въ счетъ чрезвычайныхъ рессурсовъ госуд. бюджета за 1892 г.	67.500.000 р.
2) На уплату гербоваго сбора 1% съ пар. суммы займа.	750.000 »

[1]) Отчетъ госуд. банка. за 1892 г. стр. 30.
[2]) Отч. госуд. контр. за 1892 г. стр. 544.

3) Въ свободные рессурсы госуд. казначейства	2.130.950	р.
4) Употреблено на оплату перваго купона по займу	1.687.500	»
	72.068.450	р.

Такимъ образомъ и здѣсь, какъ при выпускѣ займа 1890 г., министерство финансовъ путемъ искусственныхъ пріемовъ отнесло изъ выручки займа 4.568.450 р. (или 6,09%) въ счетъ обыкновенныхъ госуд. доходовъ и только 90% въ счетъ доходовъ чрезвычайныхъ (или доходовъ отъ кредитной операціи). Какъ же были распредѣлены государствомъ тѣ 135.000.000 р. кр., которые изъ выручки по обоимъ консолид. внутреннимъ 4½%-ымъ ж. д. займамъ были отнесены къ чрезвычайнымъ поступленіямъ бюджета 1890 и 1892 г.г. отъ кредитныхъ операцій?

При выпускѣ консолидированныхъ ж. д. займовъ правительство имѣло двѣ цѣли: 1) сооруженіе новыхъ желѣзнодорожныхъ линій, 2) возвратъ частными обществами части своихъ долговъ правительству. Въ виду этого и выдачи частнымъ обществамъ изъ суммъ консолидированныхъ займовъ носятъ двоякій характеръ: часть этихъ выдачъ употреблена была на постройку обществами новыхъ дорогъ, а часть только *записана* полученіемъ обществъ отъ правительства и немедленно же правительству возвращена въ уплату старыхъ долговъ. Изъ суммъ 4½%-аго займа 1890г.—42.681.049 р. было израсходовано въ 1890 г. [1]), именно было выдано:

1) Обществу Юго-Западныхъ ж. д. . . .	25.000.000	р.
2) Обществу Орловско-Витебской ж. д. .	9.532.677	»
4) Обществу Курско-Харьк.-Азовской ж. д.	8.148.372	»
	42.681.049	р.

Остальная сумма 24.818.951 р. была израсходована въ 1891 г. [2]) на выдачи обществамъ.

4) Лозово-Севастопольской ж. д. . . .	15.586.627	р.
5) Оренбургской ж. д.	5.666.466	»
6) Московско-Брестской ж. д.	3.490.300	»
7) Новоторжской ж. д.	65.369	»
	24.818.762	»

[1]) Отч. госуд. контр. за 1890 г., стр. 497.

[2]) Объясн. записка къ отчету госуд. контр. за 1890 г., стр. 60.

Изъ второго займа въ 1892 г. были произведены выдачи обществамъ [1]):

1)	Юго-Западныхъ ж. д.	33.323.192 р.
2)	Владикавказской ж. д.	18.000.000 »
3)	Варшавско-Тераспольской ж. д.	5.717.396 »
4)	Донецкой ж. д.	4.639.623 ½ р.
5)	Риго-Двинской ж. д.	2.830.919 р.
6)	Балтійской ж. д.	1.251.301 ½ р.
7)	Привислянской ж. д.	1.098.069 р.
8)	Оренбургской ж. д.	373.514 »
9)	Новоторжской ж. д.	216.350 »
10)	Новгородской ж. д.	19.635 »
		67.500.000 »

Такимъ образомъ оказывается, что вся выручка по обоимъ займамъ (до 135 мил. руб.) была сполна распредѣлена между частными ж. д. обществами. Однако, разсматривая отчеты госуд. контроля за 1890—92 г.г., мы видимъ, что перечисленныя выше общества въ свою очередь внесли въ указанные годы въ казну такія суммы по своимъ прежнимъ долгамъ правительству, которыя иногда сполна, а иногда въ значительной части покрывали выдачи имъ изъ выручки консолидированныхъ займовъ. Именно было внесено обществами [2]):

1)	Лозово-Севастопольской ж. д.	14.846.449 р.
2)	Курско-Харьково-Азовской ж. д.	5.586.868 »
3)	Орловско-Витебской ж. д.	9.532.677 »
4)	Московско-Брестской ж. д.	3.490.300 »
5)	Оренбургской ж. д.	5.921.610 »
6)	Юго-Западныхъ ж. д.	11.777.620 »
7)	Варшаво-Тереспольской ж. д.	5.747.432 »
8)	Донецкой ж. д.	4.589.531 »
9)	Риго-Двинской ж. д.	2.744.211 »
10)	Балтійской	1.251.301 »
11)	Владикавказской	1.231.647 »
12)	Привислянской	1.098.069 »
13)	Новгородской	19.635 »
14)	Новоторжской	239.750 »
		68.077.100 р.

[1]) Отч. госуд. контр. за 1892 г. стр. 544.

[2]) Отч. госуд. контр. въ 1890 г., стр., 129, за 1891 г. стр. 131 и 1892 г. стр. 157.

Такимъ образомъ, большая половина всей выручки по консолидированнымъ ж. д. займамъ поступила въ непосредственное распоряженіе правительства. Если сюда добавить тѣ 6.443.450 р. (1.875.000 + 4.568.450), которые были зачислены въ счетъ обыкновенныхъ госуд. доходовъ безъ предварительной передачи въ руки частныхъ обществъ, то изъ всей выручки по обоимъ займамъ (141.443.450 р.) 52,7% (74.520.550 р.) поступило въ распоряженіе правительства. Изъ выдачъ частнымъ обществамъ обращаютъ на себя вниманіе своими размѣрами выдачи обществамъ: Юго-Западныхъ ж. дорогъ и Владикавказской ж. д.. Первому было выдано (за вычетомъ возвращенныхъ обратно правительству суммъ) — 46.545.572 рубля (25.000.000. + 33.323.192 — 11.777.620); второму — 16.768.353 р. (18.000.000 — 1.231.647), обоимъ вмѣстѣ 63.313.925 р., тогда какъ на долю всѣхъ остальныхъ 5 обществъ [1]) пришлось всего 3.608.975 р. (135.000.000 — 68.077.100 — 63.313.925).

Какъ и съ какими цѣлями были употреблены сказанными обществами переданныя имъ суммы? Выс. утвержденнымъ 8 іюля 1889 г. мнѣніемъ госуд. совѣта [2]), которымъ дано было третье дополненіе къ уставу общества Юго-Западныхъ жел. дорогъ (впослѣдствіи нѣсколько измѣненное Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 8 апрѣля 1891 г.), было разрѣшено обществу Юго-Западныхъ ж. дорогъ соорудить рядъ новыхъ вѣтвей подъ общимъ названіемъ *Новоселицкихъ* протяженіемъ согласно опредѣленію министра путей сообщенія по окончаніи правительствомъ техническихъ изысканій ихъ направленія. Вѣтви эти должны были составлять съ Юго-Западными дорогами одно нераздѣльное цѣлое, что обусловливало веденіе счетовъ по эксплоатаціи вѣтвей обще со счетами остальной сѣти, эксплоатируемой обществомъ. Для сооруженія Новоселицкихъ вѣтвей общество обязывалось «своимъ распоряженіемъ» выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ изъ 4% пар. съ погашеніемъ, какое потребуется по срокъ концессіи (31 дек. 1953 г.), пользующійся правительственной гарантіей. Капиталъ долженъ былъ быть реализованъ въ такомъ размѣрѣ, какой будетъ признанъ министромъ финансовъ достаточнымъ: 1) для постройки Новоселицкихъ вѣтвей, 2) для увеличенія оборотнаго капитала общества еще на 1.000.000 р. (т. е. для доведенія его до 6.500.000 р.), 3) для реализаціи 2.000.000 р., необходимыхъ въ цѣляхъ удовлетворенія другихъ потребностей Ю.-З. ж. д., какъ то: постройка вѣтви отъ ст. Кіевъ къ р. Днѣпру, устройство

[1]) Изъ 12 обществъ (кромѣ Владикавказской и Юго-Западныхъ ж. д.) 7 обществъ полученныя ими суммы сполна возвратили правительству.

[2]) П. С. З. № 6184.

ст. Пересыпь въ Одессѣ etc. Постройка новыхъ вѣтвей [1]) несомнѣнно имѣла весьма важное государственное значеніе, какъ прорѣзывающихъ одну изъ самыхъ богатыхъ областей имперіи—сѣверную часть Бессарабіи. «Край этотъ отличающійся плодородіемъ», говорилъ оффиціальный органъ министерства путей сообщенія [2]) «благодаря глубокому слою чернозема, заключающагося въ его почвѣ, производящей кукурузу, высокаго качества пшеницу, виноградъ, фрукты,—и неимѣвшій удобныхъ путей сообщенія, съ постройкой Новоселицкихъ вѣтвей получитъ связь какъ съ Одессой,—такъ и съ пограничными мѣстностями и внутренними рынками имперіи. Кромѣ того есть основаніе предполагать, что вѣтви эти въ послѣдствіи могутъ послужить транзитнымъ путемъ къ Одесскому порту для части вывозной торговли Германіи, Австріи и Привислянскаго края отправляющихъ нынѣ свои произведенія черезъ Данцигъ. Въ стратегическомъ отношеніи Новоселицкія вѣтви имѣютъ также важное значеніе, ибо, благодаря постройкѣ ихъ, въ случаѣ надобности въ сѣверной части Бессарабіи можетъ быть произведено быстрое сосредоточеніе войскъ». Само собою ясно, что признавая громадную важность Новоселицкихъ вѣтвей и въ то же время предоставляя сооруженіе и эксплоатацію ихъ частному обществу вмѣсто того, чтобы самому взяться за это дѣло, правительство сознавало, что самостоятельнаго значенія новыя вѣтви играть не могутъ, а скорѣе будутъ служить подъѣздными путями къ дорогамъ частнаго общества Юго-западныхъ ж. дорогъ, доходы котораго отъ этого возрастутъ, тогда какъ правительству прійдется приплачивать по эксплоатаціи однѣхъ новыхъ вѣтвей. Опытъ показалъ на самихъ же Югозападныхъ ж. дорогахъ, что отдѣльныя линіи, работавшія въ убытокъ, будучи соединены въ одно цѣлое, могутъ принести вполнѣ успѣшные результаты. Съ постройкой и съ присоединеніемъ къ обществу Югозападныхъ ж. д. новыхъ вѣтвей съ блестящимъ будущимъ, можно было ожидать еще большаго упроченія его дѣлъ, а съ тѣмъ вмѣстѣ и освобожденія государства отъ бремени приплатъ по гарантіи обязательствъ общества. Къ 1888 г. долгъ по гарантіи обязательствъ Юго-западныхъ ж. д. доходилъ до 27.489.618. р. з.+13.630.741 р. кр. и процентовъ по этому долгу—10.982.475 р. мет.+1.338.556 р. кр. всего (считая 1 р. мет.=1 р. 50 к. кр.) 54.865.168+17.812.268 р.=72.677.436 руб. [3]). Съ 1886 г. [4]) общество начинаетъ, однако постепенно

---

[1]) Къ моменту выкупа Юго-Западныхъ желѣзныхъ дорогъ было сооружено 365,163 версты новыхъ вѣтвей.

[2]) Стат. Сбор. м-ва п. сообщ., в. XXXVII, стр. 18.

[3]) Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1887 г., стр. 15.

[4]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 576.

вырабатывать такой чистый доходъ, который оказывается вполнѣ достаточнымъ для оплаты лежащихъ на немъ обязательствъ. Вотъ данныя по этому вопросу за 1888 -1891 г. какъ онѣ были представлены въ отношеніи желѣзнодорожнаго департамента въ соединенное присутствіе департамент. госуд. экономіи госуд. совѣта и комитета министровъ по поводу выкупа дороги въ 1891 г. [1]):

		А обязат. платежи:	Избытокъ чистаго дохода
Въ 1888	чистый доходъ=16.861.028 р.	12.579.030 р.	4.281.998 р.
» 1889	» » 13.006.411 »	11.977.989 »	1.028.422 »
» 1890	» » 12.155.615 »	11.069.403 »	1.086.212 »
» 1891	» » 13.726.725 »	13.203.673 »	523.052 »

Въ виду такой, достаточно выяснившейся уже, прочности дѣлъ общества Юго-западныхъ ж. д. правительство могло и не заботиться о дальнѣйшемъ его процвѣтаніи тѣмъ болѣе, что по концессіи изъ прибылей общества только *половина* отчислялась на погашеніе прежнихъ долговъ правительству, а другая половина шла въ супердивидендъ акціонеровъ, слѣдовательно, по мѣрѣ возрастанія доходовъ общества, благодаря естественному экономическому росту страны, казна, платившая раньше всѣ убытки эксплоатаціи дорогъ, не могла получить этого избытка доходовъ цѣликомъ въ свою пользу. Поэтому казалось чрезвычайно выгоднымъ и важнымъ возложить на этотъ избытокъ доходовъ уплаты по новому капиталу, реализованному спеціально въ цѣляхъ сооруженія новыхъ весьма важныхъ съ экономической и стратегической точекъ зрѣнія вѣтвей, особенно пока эти вѣтви еще не кончены и, слѣдовательно, не могутъ давать доходовъ, и на тотъ случай, еслибы и по окончаніи ихъ вѣтви оказались бездоходными. Другими словами,—преслѣдовалась та цѣль, которая указана выше въ программѣ министерства финансовъ: сооружать новыя желѣзныя дороги, но такъ, чтобы онѣ не падали бременемъ на государственное казначейство. Частное же общество охотно принимаетъ обыкновенно подобныя постройки на свой страхъ: 1) въ конечномъ результатѣ рискъ все же лежитъ на казнѣ, ибо акціи обществъ—гарантированныя, 2) новыя линіи при правильномъ веденіи дѣлъ всегда могутъ себя оплатить, 3) сооруженіе на громадныя суммы новыхъ дорогъ всегда сулитъ (несмотря даже на строгій надзоръ правительства) заправиламъ общества такого рода барыши, которые заставляютъ ихъ поступиться даже интересами общества. Еще большія выгоды могла сулить реализація дополнительнаго облигаціоннаго капитала распоряженіемъ самаго общества, ибо здѣсь могло

[1]) Отъ 24 мая 1894 г. за № 4188 (въ архивѣ Н. Х. Бунге)

состояться весьма выгодное для заправилъ соглашеніе съ заграничными банкирскими синдикатами. Но невозможность сколько-нибудь сносныхъ условій реализаціи такого допол. капитала Югозападныхъ дорогъ (синдикатъ предлагалъ только по 79 за 100) заставила правительство выпустить заемъ отъ своего имени и передать обществу необходимыя ему суммы для сооруженія вѣтвей и для разсчетовъ съ казною по условному курсу 90 за 100 (правительство, реализовавшее эти займы въ среднемъ, какъ мы видѣли, по 94¼ за 100, получило при этомъ еще дополнительныя выгоды). Еще болѣе выгодной представлялась комбинація передачи сооруженія Новоселицкихъ вѣтвей о-ву Югозападныхъ ж. дор. на случай выкупа правительствомъ этихъ дорогъ. По условіямъ концессіи выкупъ этотъ опредѣлялся капитализированіемъ или чистаго дохода дорогъ въ послѣдній передъ выкупомъ ихъ годъ или же средняго чистаго дохода ихъ за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, при чемъ изъ полученной, такимъ образомъ, суммы вычитались всѣ долги общества по его обязательствамъ. Увеличеніе этихъ обязательствъ путемъ выдачи обществу новой ссуды, носившей производительный характеръ, т. е. путемъ которой создавались новыя дороги, уменьшало причитающуюся совершенно задаромъ акціонерамъ получку, при чемъ надо еще принять во вниманіе, что правительство получало право выкупа Югозападныхъ дорогъ раньше того момента, когда новыя вѣтви могли усилить доходность дорогъ, т. е. раньше окончанія сооруженія и открытія вѣтвей (срокъ выкупа по случаю принятія обществомъ на себя постройки Новоселицкихъ линій—не отдалялся). Словомъ—въ выгодности для правительства соглашенія съ обществомъ Югозападныхъ ж. дорогъ навряд ли можетъ быть какое-либо сомнѣніе: подобныя соглашенія необходимо поставить въ прямую заслугу нашего финансоваго вѣдомства, задавшагося цѣлью улучшить финансовыя отношенія частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ къ казнѣ. Не забудемъ, что, благодаря соглашенію съ Югозападными дорогами, правительство получило еще около 12 мил. руб. въ уплату по долгу за старыя, такъ наз., «неокладныя ссуды» [1]), каковыя деньги оно могло употребить (и употребило, какъ увидимъ ниже, на самомъ дѣлѣ) съ производительными цѣлями, между тѣмъ оплата процентовъ интереса и погашенія на эту сумму общество Югозападныхъ дорогъ приняло по соглашенію также на себя [2]).

---

[1]) Прил. къ Отч. госуд. контр. за 1892г., стр. 360.

[2]) Отъ постройки Новоселицкихъ вѣтвей получился остатокъ, который и было Выс. повелѣно (П. С. З. № 8697) въ суммѣ 1.131.000 р. употребить на пріобрѣтеніе дорогами новыхъ паровозовъ. Въ счетъ дополнит. же облигаціоннаго капитала общества было включено въ силу В. утв. мн. Г. С. 6 января 1892 г. (8232) выданная ему правит. ссуда на 123.618 р. въ возмѣщеніе расходовъ общества по эксплоатаціи переданной ему въ томъ же году 10,8 верстной Луцкой вѣтви, сооруженной военнымъ министерствомъ.

Но если въ выгодности соглашенія съ Юго-Западными дорогами не можетъ быть никакого сомнѣнія, то выгодность другого правительственнаго соглашенія — съ обществомъ Владикавказской жел. дороги [1]) — о постройкѣ послѣднимъ Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей вызываетъ весьма серьёзныя возраженія. Мы видѣли [2]), что Владикавказская дорога, не смотря на улучшившійся составъ правленія (во главѣ котораго сталъ энергичный г. Кербедзъ) и на проведеніе новой весьма выгодной вѣтви (Новоросійской), не вырабатывала все таки дохода, достаточнаго для оплаты лежавшихъ на ней обязательствъ, такъ что требовались правительственныя доплаты по гарантіи. Слѣдовательно, сооруженіе этимъ же обществомъ новыхъ линій вовсе не означало отнесенія оплатъ, требующихся на реализованный съ этою цѣлью капиталъ, на доходъ прежнихъ дорогъ, уже эксплоатируемыхъ обществомъ. Оплата эта должна была пасть или на общегосударственные ресурсы (по гарантіи обязательствъ дороги, безъ каковой гарантіи и реализація необходимыхъ капиталовъ была бы невозможна) или же на чистый доходъ новой линіи, еслибъ таковой оказался вполнѣ для этого достаточнымъ. Поэтому никакихъ выгодъ изъ предоставленія постройки новыхъ линій такому частному обществу, какъ общество Владикавказской ж. д., правительство извлечь не могло сравнительно съ постройкой ихъ собственнымъ распоряженіемъ. Тѣмъ не менѣе министръ финансовъ вошелъ въ началѣ 1891 г. въ государственный совѣтъ съ предложеніемъ передать сооруженіе Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей о-ву Владикавказской дороги въ виду того, что государство *не имѣетъ возможности выпустить новый заемъ*, необходимый для постройки таковыхъ линій, тогда какъ общество берется соорудить ихъ за счетъ выпуска *отъ своего имени* дополнительнаго облигаціоннаго капитала. Мотивировка эта до такой степени характерна, до такой степени напоминаетъ подобныя же мотивировки при началѣ созданія у насъ желѣзнодорожной сѣти, когда изъ-за такихъ несостоятельныхъ соображеній отказались отъ казенной постройки и эксплоатаціи дорогъ и передали ихъ въ руки частныхъ обществъ, — что на дѣлѣ объ отдачѣ сооруженія Петровской и Минераловодскихъ линій о-ву Владикавказской дороги слѣдуетъ внимательнѣе остановиться тѣмъ болѣе, что дѣло это послужило шаблономъ и для будущихъ дѣлъ такого же рода. «Дѣло» было передано на обсужденіе особаго совѣщанія подъ предсѣдательствомъ Н. Х. Бунге. Оно было обслѣдовано самымъ тщательнымъ образомъ и

---

[1]) Выс. утв. мн. госуд. совѣта 15 іюня 1891 г. (П. С. З. № 7867).

[2]) Рус. госуд. кредит. т. I. стр. 570—572.

заняло пять засѣданій (въ февралѣ и мартѣ 1891 г. [1]). Министерство финансовъ предлагало передать постройку Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей о-ву Владикавказской ж. д на условіяхъ: 1) раздѣла чистой прибыли всѣхъ дорогъ общества по отчисленіи суммъ, требующихся на оплату гарантированныхъ его обязательствъ, — пополамъ между казною и акціонерами, 2) отсрочки права на выкупъ дороги въ казну съ 1893 г. по 1906 г. и 3) ежегодной уплаты отъ казны обществу за Минераловодскія вѣтви (эксплоатація которыхъ предполагалась убыточной) по 60.000 руб. ежегодно. Предложеніе м-ва поддерживали представитель его С. Ю. Витте и представитель госуд. контроля т. с. Иващенковъ, но оно встрѣтило сильнѣйшій отпоръ въ лицѣ представителя министерства путей сообщенія (Гюббенетъ) г. л. Петрова, который настаивалъ на томъ, что 1) казна можетъ выстроить эти линіи дешевле, нежели частное общество, 2) что хозяйничанье частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ вообще хищническое и ведетъ къ тому, что при выкупѣ казна получаетъ дорогу въ отвратительномъ состояніи (въ какомъ оказалась только что перешедшая тогда въ казну Курско-Харьково-Азовская ж. д.), 3) что доходы Владикавказской ж. д. растутъ и съ постройкой новой Петровской вѣтви возрастутъ настолько, что къ моменту отсроченнаго выкупа (1906 г.) весь долгъ правительству по гарантіи (38.000.000 р. кр.) будетъ погашенъ, и правительству прійдется выкупать дорогу не по нарицательной цѣнѣ акцій, какъ пришлось бы при выкупѣ дороги въ 1893 г., а по чистому доходу дороги (по семилѣтней средней доходности), т. е. на условіяхъ совершенно невыгодныхъ для правительства, 4) что средства на постройку дорогъ распоряженіемъ казны могутъ быть покрыты изъ тѣхъ 300.000.000 р., которыя ассигнованы на чрезвычайныя надобности будущаго пятилѣтія. Министръ финансовъ съ своей стороны не согласился съ доводами представителя министерства путей сообщенія. Онъ указалъ, что 1) о погашеніи къ 1906 г. долга по гарантіи о-вомъ Владикавказской ж. д. не можетъ быть и рѣчи, такъ какъ этотъ долгъ къ 1906 г. съ процентами составитъ уже 58.150.203 руб. кр., и при всякомъ исчисленіи чистаго дохода дороги его не хватитъ на погашеніе такого громаднаго долга, особенно если принять во вниманіе, что все время Владикавказская ж. д. требовала приплатъ по гарантіи ея обязательствъ и ни одного раза изъ таковой не вышла, 2) что тѣ 300.000.000 руб., о которыхъ говоритъ представитель м-ва п. сообщенія, уже распредѣлены, а другихъ средствъ нѣтъ у правительства; *прибѣгать же къ займу не-*

[1] Изложеніе дается нами по подлиннымъ документамъ, имѣющимся въ архивѣ Н. Х. Бунге.

мыслимо, такъ какъ это подорветъ государственный кредитъ; 3) что общество Владикавказской ж. дороги заслуживаетъ всяческаго поощренія, благодаря своей энергической дѣятельности, выразившейся между прочимъ въ оборудованіи Новороссійскаго порта, въ виду чего можно надѣяться на то, что общество сумѣетъ развить торговыя сношенія съ Средней Азіей, каковыя сношенія прежде всего и должна преслѣдовать Петровская вѣтвь. Къ довершенію своихъ аргументовъ министръ финансовъ добавлялъ, что общество Владикавказской дороги, взявшись строить Петровскую вѣтвь, дѣлаетъ почти благодѣяніе правительству, такъ какъ вѣтка, можетъ быть, будетъ давать одни убытки и обществу, а правительству она *навѣрное* приносила бы убытки при казенномъ управленіи, такъ какъ успѣхъ дѣла зависитъ отъ торговли съ Средней Азіей, а завязать таковую сумѣетъ только такое энергическое общество, какъ общество Владикавказской дороги. Кромѣ того общество предложило измѣнить пунктъ устава о выкупѣ такъ, что правительство имѣетъ право выдать выкупную сумму 5%-ыми бумагами *или наличными деньгами* (а не только 5%-ыми бумагами, какъ было раньше въ уставѣ). Между тѣмъ 5%-ыя бумаги къ моменту выкупа будутъ стоить по крайней мѣрѣ по 125 р. за 100, и правительство, такимъ образомъ, приплатило бы 2.000.000 р. при выкупѣ. «Погасить же эти 5%-ыя бумаги, хотя правительство и будетъ имѣть право (sic), но, конечно (?), имъ не воспользуется вслѣдствіе своего всегдашняго отношенія къ кредиторамъ съ особою справедливостью». Таковы соображенія м-ва ф-овъ, изъ которыхъ между прочимъ оказывается, что, если правительство имѣетъ право и возможность произвести выгодную операцію (конвертировать высокопроцентныя бумаги), то оно не только не обязано (въ интересахъ плательщиковъ податей) таковую произвести, но и ни въ какомъ случаѣ *не смѣетъ* объ этомъ думать въ интересахъ какой-то особой (!) справедливости къ кредиторамъ. Оригинальный взглядъ, уясняющій многое въ воззрѣніяхъ представителей нашего финансоваго вѣдомства на сущность государственнаго кредита и на обязанности госуд. казначейства передъ своими кредиторами! Само собою ясно, что подобныя разсужденія не могли убѣдить оппонентовъ министерства финансовъ въ «особомъ совѣщаніи». Общество Владикавказской дороги, желая во чтобы то ни стало добиться концессіи на сооруженіе новой чрезвычайно выгодной линіи, узнавъ объ этой оппозиціи, поторопилось сдѣлать новыя уступки правительству, именно отказалось отъ ежегоднаго казеннаго пособія въ 60.000 р. за Минераловодскія вѣтви и согласилось на распредѣленіе избытка чистаго дохода, сверхъ обязательнаго платежа по акціямъ и облигаціямъ, такимъ образомъ, чтобы этотъ из-

бытокъ не просто дѣлился пополамъ между казною и акціонерами, а прежде всего половина отчислялась бы въ казну, затѣмъ акціонеры получали бы на свой капиталъ еще 1% сверхъ 5% гарантированныхъ, а уже остатокъ дѣлился бы пополамъ между правительствомъ и акціонерами. Въ концѣ концовъ особое совѣщаніе согласилось съ министерствомъ путей сообщенія, что сооруженіе Петровской вѣтви вполнѣ выгодное коммерческое предпріятіе и общество Владикавказской дороги отнюдь не берется за таковое въ цѣляхъ будто-бы «облагодѣтельствованія» государственнаго казначейства (какъ утверждалъ м-ръ ф-овъ), но въ тоже время рѣшило отдать эту постройку въ руки означеннаго общества, отсрочивъ только выкупъ его дорогъ не до 1906, а до 1905 г. и уничтоживъ тотъ параграфъ (§ 1) устава Владикавказской дороги, которымъ на правительство было возложено устройство портовыхъ сооруженій на Сѣверо-Восточномъ берегу Новороссійской бухты. Соображенія, въ силу которыхъ совѣщаніе пришло къ такому результату, основывались именно на неимѣніи будто-бы у правительства средствъ для сооруженія Петровской линіи (слѣдовательно, признавалось болѣе выгоднымъ вести сооруженіе распоряженіемъ казны, если бы были для этого изысканы средства) и на невозможности заключить новый заемъ, который далъ бы эти средства. Въ этомъ смыслѣ и состоялось Высочайше утв. мнѣніе госуд. совѣта 15 іюня 1891 г., о которомъ упомянуто выше, и которымъ было разрѣшено о-ву Владикавказской дороги соорудить Петровскую и Минераловодскія вѣтви, при чемъ общество обязывалось еще «1) учредить, когда правительство того потребуетъ и на условіяхъ, какія будутъ для сего установлены, черезъ комитетъ министровъ Высочайшею властью, пароходство на Каспійскомъ морѣ и 2) произвести съ надлежащаго разрѣшенія на станціи Новороссійскъ необходимыя, для развитія пропускной силы этой станціи, желѣзнодорожныя устройства, на основаніи подлежащихъ утвержденію м-ра пут. сообщенія расцѣночныхъ вѣдомостей и исполнительныхъ проектовъ, и производить эксплоатацію сихъ устройствъ равно какъ и эксплоатацію устроенныхъ обществомъ въ Новороссійскѣ складочныхъ помѣщеній и пристаней». Для производства всѣхъ означенныхъ работъ общество обязывалось «произвести *своимъ распоряженіемъ* въ теченіе годоваго срока облигаціонный заемъ», которому правительство присвоивало свою *гарантію* и удерживало право оставить его за собою.

Мы видѣли, однако, что общество не было въ состояніи реализовать облигаціонный заемъ на сколько нибудь выгодныхъ условіяхъ. Взамѣнъ его выпустило въ 1892 г. заемъ отъ своего имени *правительство* и выдало изъ суммъ его выручки не только необходимую

для постройки новыхъ линій ссуду, но даже и нѣкоторую сумму для разсчетовъ по старымъ долгамъ казнѣ. Такимъ образомъ, всѣ разсужденія м-ра ф-овъ и особаго совѣщанія о неимѣніи у казны средствъ и о невозможности заключить для полученія ихъ новый заемъ оказались совершенно несостоятельными. А между тѣмъ, единственно благодаря этимъ разсужденіямъ, казна отказалась отъ постройки желѣзной дороги своимъ распоряженіемъ, отдавъ всѣ барыши отъ этой постройки въ руки частнаго общества и сверхъ того былъ отдаленъ срокъ выкупа дороги, что грозило весьма крупными переплатами въ будущемъ, еслибы правительство захотѣло осуществить свои права на выкупъ. Характерно, что министерство финансовъ доказывало весьма усердно, что даже въ довольно отдаленномъ будущемъ нельзя ожидать увеличенія чистаго дохода Владикавказской ж. дороги свыше 3.640.000 руб., даже министерство путей сообщенія, возражавшее противъ отдаленія срока выкупа, исчисляло увеличеніе чистаго дохода дороги всего до 6.000.000 руб. На самомъ же дѣлѣ оказалось, что уже въ 1895 г. доходъ дороги опредѣлился въ 6.658.771 р., въ 1896 г. въ 8.276.100 руб. [1]) въ 1897 г. въ 6.097.723 р., между тѣмъ какъ обязательные платежи дороги даже въ 1897 г. не превышали 5.913.969 руб. [2]). Словомъ ни одно изъ соображеній министерства финансовъ не оказалось справедливымъ, кромѣ того развѣ, что энергическія общества заслуживаютъ особаго поощренія правительства. Вообще во всемъ этомъ дѣлѣ слышались какія-то закулисныя вѣянія, напоминающія блаженной памяти эпоху желѣзнодорожныхъ концессій временъ гр. М. Х. Рейтерна.... Интереснѣе же всего въ этомъ дѣлѣ тѣ соображенія стоящихъ во главѣ правительства лицъ, которыя были высказаны относительно значенія займовъ, выпускаемыхъ отъ имени частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ гарантіей государственнаго казначейства. Займы эти считаются какъ бы стоящими совершенно въ сторонѣ отъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно отъ имени правительства, займы эти считаются такими, которые не затрагиваютъ и не напрягаютъ государственнаго кредита, заключать ихъ кажется возможнымъ легко и удобно въ то время, когда трудно или и вовсе невозможнымъ считается выпускать правительственные займы. И характерно, что подобныя соображенія періодически повторяются въ исторіи нашихъ финансовъ, не смотря на то, что практика опровергала ихъ неоднократно и самымъ убѣдительнымъ образомъ. Приводились эти соображенія при передачѣ постройки важнѣйшихъ желѣзнодорожныхъ линій

[1]) Свѣд. госуд. конт. о жел. дор. за 1896 г. стр. 85.

[2]) Стат. сбор. м-въ пут. сообщ. за 1897.. в. 57, стр. 9, табл. IX.

главному обществу, хотя безъ помощи госуд. казначейства и безъ обращенія къ госуд. кредиту общество не умѣло собрать ни одной копѣйки. Приводились эти соображенія при «продажѣ» Николаевской ж. дороги главному обществу, хотя эта продажа могла совершиться единственно за счетъ выпуска непосредственно отъ имени правительства крупныхъ желѣзнодорожныхъ займовъ; повторялись эти же разсужденія и вообще по поводу отдачи постройки и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ частнымъ обществамъ, пока, наконецъ, правительство убѣдилось, что биржа разсматриваетъ гарантированныя правительствомъ бумаги какъ государственные займы (тѣмъ болѣе, что въ большинствѣ случаевъ они и оплачивались за счетъ общебюджетныхъ рессурсовъ государства, а не за счетъ чистаго дохода ж. дорогъ) и только потому ихъ и реализуетъ, но въ то же время вслѣдствіе конкурренціи и злоупотребленій частныхъ обществъ расцѣниваетъ такіе отдѣльные займы *значительно дешевле* выпускаемыхъ непосредственнымъ распоряженіемъ правительства. Тогда отказались отъ системы выпуска отдѣльными обществами гарантированныхъ казною займовъ и стали обращаться къ выпуску консолидированныхъ желѣзнодорожныхъ правительственныхъ займовъ, т. е. непосредственно къ кредиту государственному, а не только съ гарантіей государства. Дѣло пошло успѣшнѣе прежняго; но вотъ въ министерство Н. Х. Бунге для замаскированія роста госуд. задолженности снова наряду съ выпускомъ консолидированныхъ жел. дорогъ займовъ стали разрѣшать займы отдѣльнымъ частнымъ ж. д. обществамъ съ гарантіей правительства. Система эта продолжалась и при И. А. Вышнеградскомъ и привела къ тѣмъ же печальнымъ послѣдствіямъ, которыя заставили гр. М. Х. Рейтерна перейти къ прямымъ госуд. займамъ. Самъ Вышнеградскій призналъ это въ приведенномъ выше представленіи въ комитетъ финансовъ по поводу выпуска 1-го внутренняго консолидированнаго ж. д. займа 1890 г. и все-таки на слѣдующій годъ повторилъ тѣ же несостоятельные аргументы, которые только-что самъ осудилъ совершенно справедливо. Характерно, что и представители м-ва путей сообщенія, ратовавшіе противъ м-въ ф-овъ, находили, что правительство не можетъ прибѣгнуть къ займу для сооруженія жел. дорогъ, а должно изыскать эти средства изъ уже имѣющихся въ наличности рессурсовъ, но ни однимъ словомъ не обмолвились о томъ, что гарантированный правительствомъ заемъ частнаго общества, есть тотъ же государственный заемъ, какъ и выпускаемый непосредственнымъ распоряженіемъ правительства и является прямымъ обращеніемъ къ государственному, а не частному кредиту. Въ томъ, что *консолидированный* ж. д. заемъ есть заемъ государственный, сомнѣній, конечно, быть не могло, но и здѣсь считалось, что это

заемъ, заключаемый только *при посредствѣ* государства для *частныхъ* желѣзныхъ дорогъ. Въ свою пользу госуд. казначейство непосредственно извлекло необходимыя ему суммы только искусственными путями (взысканіемъ съ займовъ гербоваго сбора, опредѣленіемъ цѣны реализаціи займа въ 90% вмѣсто $91\frac{1}{4}$%), но какъ эти суммы не могли быть очень велики, то примѣненъ былъ еще одинъ пріемъ: фиктивной передачи части выручки займовъ въ руки частныхъ обществъ, которыя въ свою очередь *возвращали* полученныя отъ казны ссуды въ казну же для урегулированія своихъ старыхъ разсчетовъ съ нею. Въ сущности нельзя сказать, чтобы такой пріемъ не принесъ пользы госуд. казначейству. Напротивъ: правительство, реализовало два займа по $94\frac{1}{4}$% въ среднемъ, выдало ссуды ж. д. обществамъ по разсчету реализаціи изъ 90%, слѣдовательно, получало по операціи сразу $4\frac{1}{4}$% барыша, затѣмъ оно въ значительной степени урегулировало къ лучшему свои финансовыя отношенія къ цѣлому ряду частныхъ ж. д. обществъ и тѣмъ подготовило ихъ выкупъ. Особыхъ барышей здѣсь, конечно, быть не могло, такъ какъ получившія ссуды общества состояли передъ правительствомъ въ неоплатномъ долгу по гарантіи ихъ основныхъ капиталовъ и по ссудамъ, такъ что оплата и выданныхъ вновь ссудъ легла цѣликомъ опять таки на средства госуд. казначейства, но и приведеніе въ порядокъ старыхъ долговыхъ счетовъ чего нибудь да стоитъ. Съ точки же зрѣнія теоріи госуд. кредита такой искусственный пріемъ выпуска займа наврядъ ли можетъ заслужить одобреніе, разъ вмѣсто обыкновеннаго правительственнаго займа для полученія необходимыхъ средствъ въ цѣляхъ покрытія бюджетныхъ недостатковъ,—займа, оплачиваемаго за счетъ общебюджетныхъ же ресурсовъ, былъ выпущенъ заемъ, выручка котораго была роздана частнымъ обществамъ, затѣмъ обратно взята въ казну, съ оплатою займа якобы за счетъ средствъ жел. дор. обществъ, а на самомъ дѣлѣ за счетъ податныхъ источниковъ госуд. казначейства. Это просто будетъ маскированіе прямого займа,—будетъ указывать на желаніе министерства финансовъ скрыть необходимость обращенія къ госуд. кредиту,—пріемъ безполезный, такъ какъ невозможно ввести (да и нежелательно съ точки зрѣнія высшихъ госуд. интересовъ вводить) въ заблужденіе общество, а особенно заинтересованныя въ дѣлѣ банкирскія и биржевыя сферы.

Если мы сказали, что регулированіе разсчетовъ госуд. казначейства съ частными ж. д. обществами съ помощью консолидированныхъ $4\frac{1}{4}$%-ныхъ займовъ 1890 и 1892 гг. могло принести государству извѣстную пользу, то необходимо хотя бы въ самыхъ общихъ чертахъ ознакомиться съ характеромъ этого регулированія. Мы видѣли, что,

кромѣ обществъ Юго-Западныхъ и Владикавказской желѣзныхъ дорогъ, получившихъ ссуды не только для возврата правительству старыхъ долговъ [1]), но и для постройки новыхъ вѣтвей, выданы были ссуды *двѣнадцати* ж. д. обществамъ, изъ которыхъ *семь* возвратили эти ссуды цѣликомъ и только *пять* удержали часть ихъ на собственныя надобности. Самая крупная ссуда выдана была обществу *Лозово-Севастопольской* ж. д., зачастую даже не вырабатывавшей такого дохода, который былъ бы достаточенъ для покрытія расходовъ ея эксплоатаціи, въ виду чего правительство вынуждено было постоянно выдавать обществу на тѣ или другія надобности довольно крупныя ссуды. Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 3 іюня 1891 г. [2]) было постановлено: 1) обратить въ дополнительный облигаціонный капиталъ о-ва Лоз.-Севаст. ж. д. нижеслѣдующія, уже выданныя о-ву, ссуды: а) по Выс. утв. 3 окт. 1881 г. положенію комитета министровъ—на усиленіе дороги 751.219 руб., б) по Выс. утв. 14 марта 1888 г. мн. госуд. сов. на тотъ же предметъ 195.036 р. [3]), в) по Выс. утв. 7 мая и 5 ноября 1876 г. пол. к-та м-овъ на покрытіе дефицита отъ эксплоатаціи—1.040.921 руб., г) по Выс. утв. 5 ноября 1880 г. пол. к-та м-овъ на тотъ же предметъ—331.597 р., д) по Выс. утв. 10 апр. 1881 г. пол. к-та м-овъ на сплошную смѣну рельсовъ--1.000.000 р., е) по Выс. утв. 15 іюня мн. гос. сов. [4]) на покрытіе дефицита 3.628.368 р., ж) по Выс. утв. 5 ноября 1880 г. пол. к-та м-овъ на увеличеніе оборотныхъ средствъ дороги—291.007 р. и з) по Выс. утв. 23 мая 1880 г. пол. к-та м-овъ для разсчета за пріобрѣтенные матеріалы—500.000 р., итого обратить въ дополнительный облигаціонный капиталъ общества—7.738.142 руб., 2) облигаціи о-ва на означенную сумму 7.738.142 р., а равно и на сумму 7.848.485 руб., ранѣе разрѣшенную къ зачисленію въ облигаціонный капиталъ [5]), а всего облигацій на сумму 15.586.627 руб. правительство оставляетъ за собою по курсу 90 за 100 и включаетъ въ составъ $4^1/_2{}^0/_0$-аго

---

[1]) Въ виду того, что означенныя два общества привели свои дѣла въ порядокъ и въ дѣйствительности *на свои средства* (а не на казенныя) взяли уплату какъ своихъ старыхъ, такъ и новыхъ обязательствъ, то уплата *ими* своихъ старыхъ долговъ, хотя бы и за счетъ новой правит. ссуды, была дѣйствительно уплатой долга или по крайней мѣрѣ замѣной стараго долга новымъ, и слѣд., здѣсь идетъ рѣчь не о простомъ только регулированіи *счетовъ* общества съ правительствомъ, регулированіи, носящемъ чисто бухгалтерскій характеръ, не о сдѣлкѣ, носящей фиктивный характеръ, а объ операціи, могущей послужить первымъ шагомъ къ полученію частными обществами полной самостоятельности и обособленности отъ правительственнаго вмѣшательства.

[2]) П. С. З. № 7800.

[3]) Ср. П. С. З. № 5065.

[4]) Idem, № 5362.

[5]) Выс. утв. 17 апр. 1890 г. мн. гос. сов. (П. С. З. № 6723).

консолид. ж. д. займа 1890 г., за которыя общество обязывается уплачивать правительству $4^1/_2\%$ и погашеніе въ размѣрѣ, соотвѣтствующемъ сроку концессіи. Такимъ порядкомъ долгъ общества правительству былъ консолидированъ, упрощенъ, при чемъ считалось, что правительство для этого выдало обществу новую ссуду, а общество съ помощью таковой разсчиталось съ правительствомъ. Именно оно внесло въ казну 14.715.465 руб. [1]), удержавъ 881.162 р., какъ новую ссуду на покрытіе разныхъ необходимыхъ расходовъ [2]).

Другая крупная ссуда (9.532.677 р.) была выдана о-ву *Орловско-Витебской ж. д.* въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 13 іюня 1890 г. [3]), которымъ былъ утвержденъ новый уставъ общества и разрѣшенъ ему выпускъ дополнительнаго облигаціоннаго 4%-аго (съ отчисленіемъ на погашеніе по $0{,}352\%$ съ нариц. суммы на сложнопроцентныхъ правилахъ) займа въ суммѣ 11.642.044 р. нар., соотвѣтствующихъ 9.532.977 р. дѣйствительныхъ. Послѣдняя сумма и была выдана обществу въ видѣ 5%-ой правительственной ссуды впредь до реализаціи обществомъ отъ своего имени помянутаго облигаціоннаго капитала, послѣ каковой реализаціи общество должно уже было платить правительству по $4{,}352\%$ (съ погашеніемъ) съ нар. капитала 11.642.044 р.. Изъ правительственной ссуды только 200.000 руб. были переданы въ распоряженіе общества съ назначеніемъ ихъ на производство работъ по усиленію провозоспособности Орловско-Витебской ж. д., разрѣшенныхъ Выс. утв. мнѣніемъ госуд. совѣта 2 янв. 1889 г. [4]), а остальные 9.332.677 р. были перечислены въ доходъ казны въ уплату слѣд. долговъ: а) 5.564.564 р., составляющіе излишне-перебранныя обществомъ по срокъ 1 янв. 1889 г. приплаты по гарантіи чистаго дохода, б) 3.000.000 р., составляющіе полную капитальную сумму долга

---

[1]) Отч. госуд. контр. за 1891 г. стр. 131 прим. 263. Въ составъ этой цифры вошли: 1) ссуда на покрытіе дефицита дороги—5.646.853 р., 2) на пріобрѣтеніе матеріаловъ—500.000 р., 3) на образованіе оборотнаго капитала дороги 291.008 руб., 4) на приспособленіе дороги къ усиленной перевозкѣ хлѣбныхъ грузовъ—708.551 р., 5) на покрытіе расходовъ по замѣнѣ рельсовъ—1.000.000 р., 6) на производство работъ въ счетъ допол. облиг. капитала—912.414 р., 7) на усиленіе дороги—3.749.161 р., 8) на пріобрѣт. подвижного состава—915.353 руб., 9) на устройство таможни въ Геническѣ—40.000 р., 10) за рельсы Генической вѣтви—100.000 руб., 11) за подвижный составъ правит. заказа—812.125 руб. (См. объясн. зап. къ отч. госуд. контр. за 1891 г., стр. 32).

[2]) Въ 1892 г. (Выс. утв. мн. д-та госуд. эк. госуд. сов. 28 апр. 1892 г., П. С. З. № 8555) въ счетъ допол. облиг. капитала о-ва была выдана новая ссуда Лозово-Севастопольской ж. дорогѣ въ размѣрѣ 502.560 р. для сооруж. 2-го пути участка Синельниково-Нижнеднѣпровскъ.

[3]) П. С. З. № 6954.

[4]) П. С. З. № 5687.

по выданной обществу въ 1871 г. ссудѣ и в) 768.083 р., составляющіе стоимость переданнаго о-ву въ 1874 г. подвижного состава.

Третья ссуда была выдана обществу *Курско-Харьково-Азовской ж. д.*, которому Выс. утв. 13 іюня 1890 г. мнѣніемъ госуд. совѣта [1]) было разрѣшено увеличить свой облигаціонный капиталъ на сумму 8.118.372 р. дѣйств., которая должна была быть включена въ составъ консолидированнаго ж. д. займа 1890 г. по цѣнѣ 90 руб. дѣйств. за 100 руб. нарицат. и, слѣдовательно, нар. капиталъ допол. облигац. капиталъ общества опредѣлился въ 9.053.800 р. Увеличеніе капитала было разрѣшено въ цѣляхъ «усиленія дороги образованія ея оборотнаго капитала и возмѣщенія правительству позаимствованныхъ у него обществомъ суммъ», при чемъ было указано, что выдаваемая вновь правительственныя ссуда должна быть всего прежде обращена на возмѣщеніе правительству а) выданныхъ изъ казны денежныхъ и матеріальныхъ ссудъ, б) задержаннаго обществомъ чистаго дохода, подлежавшаго взносу въ казну и в) излишнихъ, сдѣланныхъ сверхъ разрѣшенной въ уставѣ нормы отчисленій въ запасный капиталъ. Всѣхъ такихъ суммъ было перечислено въ казну—5.408.086 р. въ 1890 г. [2]) и 178.782 р. въ 1891 г. [3]), всего 5.586.868 р., общество же получило въ свое распоряженіе только 2.561.504 р., которые и были поставлены на особый счетъ о-ва въ распоряженіе м-ва ф-овъ и, за исключеніемъ 554.092 р., должны были подлежать выдачѣ обществу установленными авансами или на покрытіе расходовъ по произведеннымъ работамъ и поставкамъ, по представленіи надлежащихъ въ томъ удостовѣреній; выдача же обществу остальныхъ 554.092 р. должна была быть произведена лишь по обревизованіи отчетности по пріобрѣтенію обществомъ въ семидесятыхъ годахъ заграничнаго подвижнаго состава.

Четвертая крупная ссуда была выдана Обществу *Оренбургской* ж. д. въ силу Выс. утв. мн. госуд. сов. 14 іюня 1890 г. [4]) въ размѣрѣ 5.676.466 р. изъ которыхъ 5.548.096 р. были возвращены правительству и зачислены въ счетъ чрезвычайныхъ поступленій 1891 г. [5]). Возвратъ былъ произведенъ въ уплату старыхъ ссудъ 1) на сооруженіе моста черезъ Волгу (4.388.872 р.), 2) на покрытіе дефицитовъ эксплоатаціи (111.795 р.) и 3) за переданный казенный подвижной составъ (1.047.129 р.). Въ счетъ до-

[1]) П. С. З. № 6947.

[2]) Отч. Госуд. Контр. въ 1890 г. стр. 129 прим. 333.

[3]) Отч. Госуд. Контр. въ 1891 г. стр. 131, прим. 263.

[4]) П. С. З. № 6970.

[5]) Отч. Госуд. Контр. въ 1891 г. стр. 605, прим. 11, и Прил., стр. 291.

полнительнаго облигаціоннаго капитала дорогъ зачислялся весь чистый доходъ дорогъ до 1 янв. 1889 г., подлежавшій взносу на платежи по оставленнымъ правительствомъ за собою облигаціямъ общества, но задержанный обществомъ на покрытіе дефицита по эксплоатаціи дороги.

Пятая ссуда поступила въ распоряженіе общества *Московско-Брестской* ж. д. въ размѣрѣ *3.490.300 р.* на основаніи Выс. утв. мн. госуд. совѣта 1 апр. 1891 г. [1]) съ зачисленіемъ въ дополнительный облигаціонный капиталъ общества. Вся эта ссуда уже цѣликомъ безъ всякихъ вычетовъ въ пользу общества была зачислена доходомъ казны по счету возврата ж. д. обществами старыхъ долговъ [2]) каковые долги числились за Московско-Брестской дорогой по пріобрѣтенію за счетъ казны подвижнаго состава, замѣнъ рельсовъ и по укладкѣ второго пути между Вязьмою и Смоленскомъ.

Послѣдняя (шестая) ссуда изъ суммъ 1-аго консолидированнаго займа 1890 г. была выдана обществу *Новоторжской* ж. д., которому въ силу Выс. утв. 12 марта 1891 г. [3]) мн. госуд. сов было разрѣшено выпустить дополнительный облигаціонный капиталъ на сумму 65.368 р. дѣйств. 72.700 р. кр. нар., включаемый по курсу 90 за 100 въ составъ 1-аго консолид. 4½%-аго займа. Изъ вырученной такимъ путемъ суммы общество прежде всего обязывалось уплатить правительству за полученный паровозъ — 23.750 руб.

Не останавливаемся на тѣхъ предметахъ долговъ, по которымъ произведенъ былъ разсчетъ частными обществами, получившими для этой цѣли правительственныя ссуды изъ суммъ 2-го консолидированнаго займа 1892 г., такъ какъ характеръ этихъ долговъ вполнѣ ясенъ и изъ обзора разсчета по ссудамъ предыдущимъ шести дорогамъ. Всѣ выдачи ж. д. обществамъ (за исключеніемъ Юго-западныхъ и Владикавказской, о чемъ подробно сказано выше) въ 1892 г. были произведены *исключительно* съ цѣлью возврата данныхъ ссудъ цѣликомъ въ казну по старымъ долгамъ [4]), при чемъ только два общества (Донецкой и Риго-Двинской ж. д.) удержали за собою ничтожныя суммы (первое 50.093 р. изъ 4.639.623 р., а второе 86.708 р. изъ 2.830.919 р. [5]).

Изъ этого обзора видно, въ какомъ хаотическомъ видѣ находились разсчеты частныхъ желѣзнодорожныхъ обществъ съ правительствомъ и какъ много надо было сдѣлать, чтобы все это привести въ надлежащій порядокъ. Само собою ясно, что сразу этого

---

[1]) П. С. З. № 7599.
[2]) Отч. госуд Контр. въ 1891 г., стр. 131 прим. 263.
[3]) П. С. З. № 7533
[4]) П. С. З. № 8666 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 4 іюня 1892 г.)
[5]) Отч. госуд. контр. въ 1892 г. стр. 157, прим. 200,

сдѣлать было невозможно. Приходилось съ каждымъ обществомъ входить въ особыя соглашенія, дѣлать разныя уступки, а часто и снова давать деньги на тѣ или другія надобности. По крайней мѣрѣ система выдачи все новыхъ и новыхъ ссудъ частнымъ обществамъ не прекращается во все время министерства И. А. Вышнеградскаго, какъ это практиковалось и при его предшественникахъ. Одной системой консолидаціи старыхъ ссудъ, путемъ выпуска новыхъ дополнительныхъ облигаціонныхъ капиталовъ частныхъ обществъ, помочь дѣлу было невозможно, тѣмъ болѣе, что этотъ выпускъ не всегда было удобно и выгодно произвести и приходилось замѣнять его выпускомъ правительственныхъ займовъ, оплата которыхъ, за бездоходностью получавшихъ ссуды дорогъ, ложилась на податные рессурсы государства. Частныя общества, какъ раньше не платили ни процентовъ по долгамъ правительству, ни самого капитальнаго долга, такъ не стали платить и по новымъ долгамъ, замѣнившимъ и унифицировавшимъ старые. Все сводилось къ невинному упражненію центральной бухгалтеріи госуд. контроля и если имѣло значеніе, то только для будущаго выкупа желѣзныхъ дорогъ, не могущихъ существовать безъ постоянной поддержки правительства. Къ этому въ сущности и сводились результаты производившагося регулированія разсчетовъ частныхъ ж. д. обществъ съ казною: подсчитывались долги общества, выяснялось ихъ финансовое положеніе по случаю предстоявшаго ихъ выкупа въ казну. И тѣмъ не менѣе выдача ссудъ частнымъ желѣзнодорожнымъ обществамъ изъ государственныхъ рессурсовъ продолжалась, какъ мы уже сказали, непрерывно, такъ какъ государство было заинтересовано гораздо болѣе самихъ обществъ въ правильной эксплоатаціи дорогъ и въ развитіи ихъ провозоспособности. По даннымъ госуд. контроля [1]) было выдано и предполагалось къ выдачѣ (помимо тѣхъ суммъ, которыя были выданы въ счетъ выручки отъ консолидированныхъ займовъ 1890 и 1892 г.) на «капитальныя затраты» по частнымъ желѣзнымъ дорогамъ (расширеніе ихъ и улучшеніе):

Въ 1887 г.	6.552.122	руб.
» 1888 »	10.499.568	»
» 1889 »	12.049.988	»
» 1890 »	14.602.408	»
» 1891 »	11.753.614	»
» 1892 »	7.211.566	»
	62.669.266	руб.

[1]) Объяснит. записка къ отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 102, за 1888 годъ стр. 109, за 1889 г. стр. 117, за 1890 г. стр. 125 126, за 1891 г. стр. 144, за 1892 г. стр. 147.

Такимъ образомъ почти вся та сумма, которая изъ выручки консолидированныхъ займовъ была непосредственно обращена въ рессурсы госуд. казначейства или же удержана изъ выдачъ частнымъ обществамъ, была опять-таки употреблена на выдачу разрѣшенныхъ въ законодательномъ порядкѣ [1]) новыхъ ссудъ разнымъ частнымъ обществамъ, при томъ большею частью такимъ, отъ которыхъ трудно было ожидать возврата этихъ ссудъ или правильной уплаты по нимъ процентовъ. Это была, такъ сказать, единовременная затрата госуд. казначейства, сдѣланная въ надеждѣ на поднятіе доходности дорогъ въ будущемъ съ развитіемъ производительныхъ силъ страны и съ улучшеніемъ желѣзнодорожнаго хозяйства.

Было бы, однако, совершенно неестественно, если бы развитіе частной желѣзнодорожной сѣти и улучшеніе уже существующихъ дорогъ происходило единственно за счетъ ссудъ государственнаго казначейства, для выдачи которыхъ имѣлись только весьма незначительныя сравнительно суммы выручки двухъ консолидированныхъ займовъ. Дѣйствительно мы видѣли, что И. А. Вышнеградскій, какъ и Н. Х. Бунге, склонялся гораздо болѣе къ мыслямъ объ упорядоченіи разсчетовъ съ частными ж. д. обществами и о сооруженіи ими новыхъ линій—за счетъ займовъ, выпускаемыхъ непосредственно отъ имени самихъ обществъ хотя бы и съ казенною гарантіей. Выше указано, что изъ выручки этихъ займовъ употреблено на желѣзнодорожное строительство 119.814.793 р. (т. е. 43,8%). Остальное увеличеніе ж. д. сѣти было произведено уже за счетъ средствъ самого госуд. казначейства, о чемъ нѣсколько ниже. Независимо отъ этого былъ выкупленъ въ казну цѣлый рядъ ж. дорогъ у частныхъ обществъ и тѣмъ произведены видоизмѣненія въ самой системѣ государ. долговъ. Въ цѣляхъ подготовки этого выкупа, между прочимъ, и производилось урегулированіе разсчетовъ правительства съ частными обществами путемъ выпуска ими или для нихъ новыхъ займовъ.

Вопросъ о выкупѣ желѣзныхъ дорогъ представлялся очень сложнымъ для нашего финансоваго вѣдомства. Мы видѣли, что самая значительная часть дорогъ не только не вырабатывала такого дохода, который, за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей могъ бы дать чистый остатокъ, но и требовала приплатъ отъ правительства по гарантіи этихъ обязательствъ, другими словами представляла для госуд. казначейства источникъ расходовъ, а никакъ не доходовъ. Выкупъ такихъ дорогъ не могъ сулить (по крайней мѣрѣ въ первые годы) никакихъ особенныхъ выгодъ для госуд. казна-

[1]) См. напр. П. С. З. №№ 4219, 4447, 4562, 4602, 5065, 5108, 5109, 5138 5162, 5163, 5164, 5252, 5359, 5360, 5361, 5687, 7229, 8232, 8554, 8555, 8596, 8647, 8696 и друг.

чейства, такъ какъ разсчитывать на сколько нибудь серьезное возрастаніе доходности этихъ дорогъ не было никакихъ основаній, а болѣе успѣшное веденіе желѣзнодорожнаго хозяйства министерствомъ путей сообщенія, порядки котораго далеко еще не могли считаться образцовыми, сравнительно съ частными обществами казалось проблематическимъ, особенно, если принять во вниманіе, что введенный фактическій контроль надъ этими обществами въ самой значительной степени сократилъ ихъ злоупотребленія. Выкупъ же такъ наз. доходныхъ дорогъ не могъ уже потому дать на первое время никакихъ барышей госуд. казначейству, что онъ долженъ былъ быть произведенъ не по стоимости постройки дорогъ и не по гарантированному доходу (если таковой былъ ниже дѣйствительнаго), а по среднему чистому доходу дорогъ за пять лучшихъ лѣтъ изъ послѣднихъ семи передъ выкупомъ, или даже по чистому доходу за послѣдній передъ выкупомъ годъ, если таковой превышалъ доходъ средній. Само собою ясно, что если, такимъ образомъ, выкупъ и доходныхъ и бездоходныхъ дорогъ не сулилъ особыхъ выгодъ, то онъ не грозилъ и убытками, такъ какъ бездоходныя дороги и при эксплоатаціи частныхъ обществъ лежали бременемъ на госуд. казначействѣ, а по доходнымъ дорогамъ, хотя правительство и должно было бы принять на себя новыя обязательства, но на покрытіе таковыхъ дороги давали особыя средства, которыя до выкупа поступали въ пользу акціонеровъ обществъ этихъ дорогъ. За то въ будущемъ съ возрастаніемъ экономическаго благосостоянія страны и увеличеніемъ движенія по желѣзнымъ дорогамъ, доходъ ихъ могъ на столько сильно возрасти, что не только не понадобилось бы приплатъ со стороны госуд. казначейства, но оно получило бы въ свое распоряженіе новый и обильный источникъ доходовъ. Отсрочка выкупа могла лишить государства его доходовъ, отдать ихъ въ руки частныхъ обобществъ и увеличить весьма значительно выкупную сумму за дороги. Даже самыя бездоходныя и обремененныя долгами правительству линіи могли современемъ увеличить свой чистый доходъ на столько, что въ ихъ пользу могла при выкупѣ причитаться рента, превышающая ту, которая была гарантирована на ихъ акціонерный капиталъ. Слѣдовательно, если уже выкупать дороги, то чѣмъ скорѣе, тѣмъ это было лучше для госуд. казначейства. Вопросъ заключался только въ томъ, окажется ли хозяйство казенное по крайней мѣрѣ столь же успѣшнымъ, какъ частное,—вопросъ вполнѣ умѣстный, такъ какъ для Россіи, гдѣ первоначально преобладала казенная постройка и эксплоатація дорогъ передъ частными, опытъ казеннаго хозяйничанья считался безусловно неудачнымъ. Самъ Вышнеградскій въ коммиссіи гр. Баранова высказывался въ пользу част-

наго ж. д. хозяйства противъ казеннаго. Въ государствахъ западной Европы все еще преобладала частная эксплоатація передъ казенной. выкупъ частныхъ дорогъ въ казну оказывался далеко не всегда удачнымъ, и даже въ нѣкоторыхъ странахъ (напр. Бельгіи), гдѣ съ самаго начала преобладало казенное желѣзнодорожное хозяйство и дало весьма удовлетворительные результаты, впослѣдствіи господствующая при казенномъ хозяйничаньѣ рутина привела къ сильнѣйшему пониженію доходности съ дорогъ и отсюда убыточности ихъ для госуд. казначейства. Начавшійся опять съ министерства Н. Х. Бунге и у насъ новый опытъ постройки дорогъ и ихъ эксплоатаціи казною, а равно и выкупъ нѣкоторыхъ (четырехъ) дорогъ въ казну не привелъ еще къ благопріятнымъ результатамъ: всѣ казенныя дороги не вырабатывали дохода, достаточнаго для оплаты лежащихъ на нихъ обязательствъ. Блестящій результатъ политики Бунге выяснился только впослѣдствіи. И. А. Вышнеградскому слѣдовательно приходилось при рѣшеніи вопроса о выкупѣ частныхъ дорогъ идти, такъ сказать, ощупью. За выкупъ говорилъ только опытъ Пруссіи, гдѣ, благодаря успѣшной эксплоатаціи своихъ дорогъ казною и выкупу въ казну частныхъ линій, государство не только не несло какихъ-либо расходовъ на жел. дороги изъ общебюджетныхъ рессурсовъ, какъ несли ихъ другія государства, а напротивъ извлекало изъ нихъ весьма крупные доходы (въ 1886—87 гг. уже около 50 милл. мар. за покрытіемъ всѣхъ лежащихъ на дорогахъ обязательствъ). Но опытъ Пруссіи не могъ идти въ примѣръ потому, что тамъ главнѣйшіе пути были сооружены съ самаго начала казною и потомъ по очень дешевымъ цѣнамъ (дешево были пріобрѣтены и капиталы для постройки желѣзныхъ дорогъ, менѣе чѣмъ изъ 4 %, дѣйств.), частнымъ же обществамъ были оказаны ничтожныя субсидіи, и по выкупу они получили ни въ какомъ случаѣ не больше того, что приносили дороги въ моментъ выкупа. Выработанный прусскими дорогами процентъ для покрытія платежей, лежащихъ на дорогахъ, долженъ былъ быть относительно ничтожнымъ (не болѣе 4%), и при выработкѣ всего 5,2 % (какъ случилось именно въ 1886—1888 г. [1]) государство получало уже весьма крупные барыши, между тѣмъ русскія дороги должны были выработать въ 1888 г. на затраченный въ нихъ сооруженіе капиталъ не менѣе 8,098 % [2]), и слѣд., если-бы и Прусскія дороги платили бы столь высокій процентъ на затраченный въ нихъ сооруженіе капиталъ,— то онѣ дали бы убытокъ, какъ и русскія. Съ другой стороны хорошо налаженное прусское казенное ж. дор.

[1]) *H. Schwabe:* Geschichtlicher Rückblick auf die ersten 50 Jahre des Preussischen Eisenbahnwesens, Berlin 1895, стр. III.

[2]) Выше, стр. 260.

хозяйство не могло идти ни въ какое сравненіе съ нашими порядками, при которыхъ именно весьма и весьма было возможно повтореніе исторіи казеннаго хозяйничанья на нашихъ дорогахъ въ былыя времена, заставившей предпочесть ему хозяйничанье частныхъ обществъ, какъ все-таки менѣе убыточное для госуд. казначейства. Наконецъ самое право на выкупъ частныхъ дорогъ въ казну у насъ было очень сильно ограничено Высочайше утвержденными уставами и концессіями частныхъ обществъ: правительство имѣло право выкупать дороги только въ опредѣленные сроки и на опредѣленныхъ условіяхъ. Никакія злоупотребленія частныхъ компаній, никакая убыточность ихъ хозяйничанья для казны,—не могли служить поводомъ къ ускоренію выкупа. Гарантія почти на всѣ акціонерные капиталы общества дана была *абсолютная*, т. е. на этотъ гарантированный доходъ не могли обращаться никакіе долги правительству, а иногда и долги частные. Другими словами: акціонеры разсматривались какъ кредиторы госуд. казначейства, будучи въ тоже время распорядителями и хозяевами предпріятія, они имѣли одни только права и не несли никакихъ обязанностей. Конечно, государство имѣло полное право ввести самый тщательный фактическій контроль за дѣятельностью частныхъ обществъ, ввести какія угодно правила (въ интересахъ всего населенія) относительно эксплоатаціи ж. дорогъ, но оно не имѣло права ни ускорить срока выкупа, ни измѣнить условій таковаго безъ подрыва довѣрія къ прочности заключенныхъ съ государствомъ обязательствъ. Ускорить срокъ выкупа нельзя было даже при несостоятельности дорогъ потому, что выкупъ назначенъ былъ по чистой доходности дорогъ, каковой доходъ, разумѣется, могъ именно къ сроку выкупа значительно возрасти. Въ *нравственной* справедлисти такого *принудительнаго* выкупа со стороны государства наврядъ ли можетъ возникнуть какое-либо сомнѣніе, такъ какъ почти всѣ договоры съ акціонерными обществами относительно предоставленія имъ сооруженія и эксплоатаціи желѣзныхъ дорогъ явно были направлены въ ущербъ интересамъ государства; но *юридически* казна не могла нарушать во всякомъ случаѣ вполнѣ законныхъ договоровъ, заключенныхъ между правительствомъ и частными обществами. Подобное нарушеніе грозило бы безконечными судебными процессами, а, главное, подорвало бы разъ навсегда всякое довѣріе къ обязательствамъ, принимаемымъ на себя нашимъ правительствомъ. Весьма многіе дѣятели, добившіеся отъ государства тѣхъ или другихъ уступокъ въ пользу тѣхъ или другихъ акціонерныхъ обществъ, успѣли уже сойти со сцены, и правительству приходилось имѣть дѣло большею частью съ неизвѣстными держателями желѣзнодорожныхъ акцій, которымъ присвоены были извѣстныя права и за которыя

были заплачены новыми пріобрѣтателями деньги, соотвѣтствующія этимъ правамъ, обозначеннымъ въ сепаратныхъ законахъ, каковыми являлись Выс. утвержденные уставы нашихъ жел. дорогъ. О нарушеніи этихъ правъ навряд ли можно было серьезно говорить, и если намъ приходится высказаться за необходимость точнаго соблюденія правительствомъ заключенныхъ имъ, хотя бы и невыгодныхъ для государства, договоровъ (что ясно само собою и не нуждается въ какихъ бы то ни было доказательствахъ), то единственно потому, что въ нашей печати и даже ученой литературѣ неоднократно были высказаны мнѣнія, гдѣ рекомендовалось правительству немедленно приступить къ выкупу частныхъ желѣзныхъ дорогъ, не ожидая назначенныхъ въ уставахъ сроковъ и несоблюдая опредѣленныхъ тамъ же условій выкупа. Такъ проф. *А. И. Чупровъ* [1]) предлагалъ выкупить дороги по ихъ строительной стоимости, а проф. *П. И. Георгіевскій* [2]) по дѣйствительной ихъ доходности въ моментъ выкупа, при чемъ оба эти автора совершенно упустили изъ виду, что такого рода дѣйствіе неизмѣнно вызвало бы обращеніе акціонерныхъ обществъ выкупленныхъ такимъ образомъ дорогъ къ суду, который не могъ бы не удовлетворить ихъ претензіи и кромѣ того въ сильнѣйшей степени былъ бы подорванъ государственный кредитъ, который держится всегда только на полномъ довѣріи къ безусловно точному выполненію государствомъ своихъ обязательствъ. Правительство наше совершенно основательно признавало болѣе выгоднымъ въ точности соблюдать самые убыточные для государственнаго казначейства договоры, нежели колебать весь строй гражданскихъ правовыхъ отношеній, допуская одностороннее нарушеніе этого договора государствомъ. Конечно, многіе договоры съ казною были заключены на такихъ условіяхъ, что можно было бы не безъ основанія возбудить въ судѣ искъ о ихъ недѣйствительности по ст. 1529 X т. 1 ч. [3]) нашего свода законовъ, а дѣла на многихъ желѣзныхъ дорогахъ такъ велись, что можно было бы также ходатайствовать *передъ судомъ* объ объявленіи ихъ *несостоятельными* на общихъ правилахъ, при чемъ въ результатѣ дороги перешли бы, внѣ всякаго сомнѣнія, въ казенное завѣдываніе. Но не слѣдуетъ забывать, что желѣзнодорожные уставы навряд-ли можно приравнивать къ обыкновеннымъ договорамъ. Это были «концессіи», Высоч. утвержденныя, т. е. уступки (носящія характеръ сепаратныхъ законовъ)

---

[1]) *А. И. Чупровъ*: Желѣзнодорожное хозяйство, М. 1875 г., стр. 309—899.

[2]) *П. И. Георгіевскій*: Финансовыя отношенія государства и частныхъ ж. дор. обществъ, Спб., 1887 г., стр. 324—328.

[3]) «Договоръ недѣйствителенъ и обязательство ничтожно, если побудительная причина къ заключенію онаго есть достиженіе цѣли, закономъ воспрещенной, какъ то когда договоръ клонится... 5) ко вреду государственной казны»

правительствомъ извѣстныхъ правъ частнымъ лицамъ (юридическимъ или физическимъ,—въ данномъ случаѣ безразлично) въ силу тѣхъ или иныхъ соображеній государственной пользы (въ данномъ случаѣ предполагалось, что частное ж. д. хозяйство выгоднѣе для государства, нежели казенное), т. е. акты односторонней до извѣстной степени воли правительственной власти, относительно которыхъ навряд ли можно предполагать, что они были результатомъ введенія въ заблужденіе этой власти частными лицами (хотя бы это и было такъ на самомъ дѣлѣ), а, слѣдовательно, нельзя было просить судъ о расторженіи принятыхъ на себя государствомъ обязательствъ. Объявлять же дорогу несостоятельной уже потому не имѣло смысла, что, если причиною таковой не были злоупотребленія, то при системѣ казенной гарантіи доходности дорогъ законныя основанія для этого объявленія были сомнительны, а если на лицо были злоупотребленія, то правительство имѣло право и даже было обязано принять мѣры къ устраненію таковыхъ и судебнымъ, и *административнымъ* путемъ: здѣсь уже о нарушеніи государствомъ дарованныхъ акціонерамъ правъ никакой рѣчи быть не могло, и отъ такого вмѣшательства не только не пострадалъ бы госуд. кредитъ, а скорѣе на оборотъ значительно возросъ бы. Кромѣ того всякія принятыя государствомъ мѣры относительно упорядоченія частнаго ж. д. хозяйства были бы вполнѣ законными, какъ нисколько не нарушающія правъ акціонеровъ частныхъ ж. дорогъ, если этихъ акціонеровъ принимать за кредиторовъ госуд. казначейства. Мы видѣли, что со времени Н. Х. Бунге наше правительство ступило именно на этотъ путь и издало рядъ законовъ въ цѣляхъ упорядоченія частныхъ желѣзныхъ дорогъ, ни сколько не нарушая этимъ ихъ уставовъ. Мѣры, принятыя въ силу этихъ законовъ, къ уничтоженію злоупотребленій разныхъ заправилъ ж. д. акціонерныхъ компаній, привели къ самымъ удачнымъ результатамъ и, конечно, способствовали въ самой значительной степени упроченію нашего госуд. кредита. Собственно даже несовсѣмъ и понятно, какія выгоды могло бы извлечь государство изъ досрочнаго принудительнаго выкупа частныхъ желѣзныхъ дорогъ, разумѣется, если производить этотъ выкупъ на началахъ удовлетворенія акціонеровъ по доходности дорогъ (дѣйствительной или гарантированной), а не по стоимости ихъ сооруженія (т. е. не приступая къ конфискаціи ихъ имущества и соблюдая принятыя на себя правительствомъ обязательства)? Дороги, которыя не требовали никакихъ приплатъ по гарантіи и давали акціонерамъ крупный дивидендъ, выкупить до срока правительство никакого права не имѣло, да не могло имѣть для этого и нравственныхъ основаній. За дороги же бездоходныя, требовавшія приплатъ, государство во вся-

комъ случаѣ должно было бы уплатить ту ренту, которая была имъ гарантирована по срокъ концессіи, независимо отъ дѣйствительной доходности этихъ дорогъ, и, слѣдовательно, платежи госуд. казначейства здѣсь остались бы безъ измѣненія, между тѣмъ какъ особенно разсчитывать на увеличеніе доходности выкупленныхъ дорогъ при казенномъ управленіи не было никакихъ основаній. Скорѣе на оборотъ: пока это казенное управленіе не было надлежащимъ образомъ сформировано, оно могло оказаться убыточнѣе частнаго, особенно, если за частнымъ управленіемъ ввести бдительный фактическій контроль. Въ виду этого затѣвать досрочный выкупъ частныхъ ж. дорогъ съ нарушеніемъ правъ акціонеровъ, съ нарушеніемъ условій ж. д. уставовъ, съ рискомъ судебныхъ процессовъ и подрыва госуд. кредита не имѣло никакого смысла. Другое дѣло—срочный выкупъ съ соблюденіемъ всѣхъ условій его, обозначенныхъ въ уставахъ. Здѣсь при обнаруженной уже несостоятельности эксплоатаціи ж. дор. частными обществами и въ виду весьма удачнаго сравнительно опыта эксплоатаціи казенной, не слѣдовало отсрочивать законнаго права на выкупъ, а напротивъ было необходимо сосредоточить всю ж. д. сѣть постепенно въ рукахъ правительства, имѣя въ виду, что *въ будущемъ*, когда эта цѣль осуществится, представится возможнымъ покрывать убытки бездоходныхъ линій прибылями доходныхъ, сократить издержки эксплоатаціи дорогъ по центральному управленію и путемъ конверсіи уменьшить платежи по лежащимъ на дорогахъ обязательствамъ. Мы видѣли однако, что ни Н. Х. Бунге, ни И. А. Вышнеградскій не были безусловными сторонниками выкупа ж. дорогъ, если бы даже на этотъ выкупъ было получено по концессіи право. Обоихъ руководителей нашего финансоваго вѣдомства гораздо болѣе интересовало дальнѣйшее развитіе русской ж. д. сѣти (частной или казенной, безразлично) въ цѣляхъ экономическаго преуспѣянія страны, еще слишкомъ мало снабженной хорошими путями сообщенія. Объ извлеченіи изъ ж. дорожной сѣти новыхъ госуд. доходовъ пока не приходилось и думать, рѣчь шла только объ уменьшеніи на этотъ предметъ госуд. расходовъ и о сооруженіи дальнѣйшей сѣти съ наименьшими пожертвованіями госуд. казначейства. Вотъ почему мы прежде всего встрѣчаемся въ дѣятельности обоихъ названныхъ министровъ съ разрѣшеніемъ тѣмъ изъ частныхъ обществъ, которыя зарекомендовали себя вполнѣ успѣшною дѣятельностью и не требовали приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, сооруженія новыхъ линій хотя бы даже и путемъ отсрочки государствомъ своего права на выкупъ. Н. Х. Бунге [1]) даже вы-

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 559.

сказывался противъ выкупа доходныхъ линій въ казну и въ свое министерство выкупилъ только такія четыре дороги, которыя давали одни убытки, и хозяйничанье на которыхъ частныхъ обществъ оказалось совершенно несостоятельнымъ. Сооруженіе же новыхъ линій казна принимала на себя при Н. Х. Бунге только въ томъ случаѣ, если его не брали на себя частныя общества (изъ солидно себя зарекомендовавшихъ). За то рѣшено было провести самымъ широкимъ образомъ принципъ правительственнаго вмѣшательства въ дѣла частныхъ ж. д. обществъ въ цѣляхъ обузданія ихъ злоупотребленій. Разрѣшалось частнымъ обществомъ производить и конверсіи своихъ старыхъ долговыхъ обязательствъ. Политика Н. Х. Бунге въ точности была принята И. А. Вышнеградскимъ, но только принципы ея были развиты гораздо дальше. Вышнеградскій учредилъ дѣйствительный фактическій надзоръ за всѣми частными ж. д. линіями, которыя требовали приплатъ по гарантіи и постепенно сталъ вступать съ ними въ соглашенія, которыми регулировались и также выяснялись финансовыя отношенія ихъ къ госуд. казначейству, чѣмъ былъ подготовленъ и ихъ выкупъ (разсчеты по выкупу были дѣломъ очень сложнымъ и запутаннымъ). Затѣмъ была намѣчена такая программа, по которой 1) государство постепенно должно было сосредоточить въ своихъ рукахъ всѣ желѣзныя дороги, которыя при частной эксплоатаціи требовали приплатъ по гарантіи, 2) долженъ былъ быть созданъ рядъ могущественныхъ частныхъ ж. д. обществъ, въ рукахъ которыхъ была бы сосредоточена вся *доходная* сѣть ж. дорогъ, но съ тѣмъ чтобы каждое изъ этихъ обществъ (въ основѣ которыхъ должны были стать старыя общества, зарекомендовавшія уже себя съ хорошей стороны) соорудило новыя линіи, предполагаемыя менѣе доходными, и занялось бы ихъ эксплоатаціей совмѣстно съ линіями доходными, при чемъ прибыли послѣднихъ покрывали бы убытки первыхъ. На линіяхъ, сосредоточенныхъ въ рукахъ казны, предполагалось улучшить веденіе дѣлъ и сократить многіе ненужные расходы (напр. на содержаніе правленій), передавъ кромѣ того часть казенныхъ линій въ *аренду* на выгодныхъ условіяхъ частнымъ доходнымъ ж. д. обществамъ. Сосредоточеніемъ же цѣлаго ряда старыхъ и новыхъ линій, примыкающихъ другъ къ другу, въ рукахъ частныхъ обществъ предполагалось достичь увеличенія общеимперской ж. д. сѣти безъ наложенія на госуд. казначейство новаго бремени и въ тоже время добиться въ будущемъ *пониженія* выкупной платы за дороги этихъ обществъ (вслѣдствіе убытковъ бездоходныхъ дорогъ дивидендъ обществъ долженъ былъ понизиться): частныя же общества легко соглашались на такія комбинаціи: 1) въ виду отсрочки за это выкупа ихъ, или предостав-

ленія другихъ к. л. льготъ, 2) въ виду выгодъ, предстовлявшихся имъ вслѣдствіе возможности нажиться при сооруженіи новыхъ линій, 3) въ виду возможности уменьшить многіе расходы при сосредоточеніи въ ихъ рукахъ *обширной* сѣти дорогъ вмѣсто незначительныхъ линій и, слѣдовательно, надежды, что ихъ доходы не только не понизятся, но и повысятся по сравненію съ прежнимъ, особенно въ будущемъ. Таковы договоры съ ж. д. обществами жел. дорогъ: Владикавказской, Юго-Западныхъ, Варшавско-Вѣнской, Курско-Кіевской, Рязанско-Козловской, Московско-Рязанской и Главнымъ Обществомъ (послѣднее не строило новыхъ линій, а только улучшало провозоспособность старыхъ и разсчитывалось по прежнему долгу съ правительствомъ). Какъ же выразились на практикѣ при И. А. Вышнеградскомъ принципы его желѣзнодорожной политики относительно собственно *выкупа* ж. дорогъ? Всѣхъ дорогъ выкуплено было *десять:* Уральская, Ряжско-Моршанская, Моршанско-Сызранская, Ряжско-Вяземская, Закавказская, Тамбово-Козловская, Курско-Харьково-Азовская, Либаво-Роменская, Орловско-Грязская и Варшавско-Тереспольская.

Уральскую горнозаводскую ж. д. (669 верстъ) было повелѣно выкупить еще при Н. Х. Бунге по Выс. утв. пол. комитета м-овъ 23 апр. 1886 г. [1]), явившемуся результатомъ особаго соглашенія правительства съ акціонернымъ обществомъ, такъ какъ срокъ выкупа дороги въ силу ея устава наступалъ лишь 8 марта 1898 г. Дорога была въ совершенно неоплатномъ долгу передъ правительствомъ. Сумма этого долга къ 1 янв. 1887 г. была исчисляема [2]) въ 31.639.148 р. кр., а впослѣдствіи къ моменту выкупа дороги сумма долговъ, которую пришлось правительству скинуть со счетовъ была опредѣлена даже въ 37.988.703 р. [3]). Сумма обязательныхъ платежей дороги была исчислена на 1886 г. въ 3.985.165 р. кр. [4]), между тѣмъ какъ средній чистый доходъ въ 1882—86 г.г. (за пятилѣтіе) этой дороги составлять всего 292.306 р. и въ послѣдній передъ выкупомъ годъ (1886)—608.626 р. [5]). Въ виду этого обществу очень трудно было разсчитывать на такое возрастаніе дохода дороги въ теченіе какихъ нибудь десяти лѣтъ (остававшихся до выкупа), чтобы въ остаткѣ за покрытіемъ обязательныхъ платежей (въ суммѣ почти 4 мил. руб.) получилась такая рента, капитализація которой по срокъ концессіи дала бы столь крупную цифру, что ею покрыть былъ бы весь долгъ правительству и частнымъ

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 559. П. С. З. № 3653.
[2]) Стат. сбор. м. п. с., в. XVII, стр. 23, табл. I.
[3]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 69.
[4]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1886 г. стр. 15.
[5]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г., стр. 428—431.

кредиторамъ (послѣднимъ—свыше 4 мил. руб.) и еще осталась бы нѣкоторая сумма акціонерамъ. Съ другой стороны въ виду абсолютной гарантіи, дарованной правительствомъ на акціи дороги [1]), передавать дорогу въ казну заправиламъ общества не было никакого разсчета безъ пріобрѣтенія отъ правительства еще нѣкоторыхъ выгодъ сверхъ полученія гарантированной по срокъ концессіи дороги ренты по акціямъ. Однако въ виду полной несостоятельности дороги, задолжавшей и частнымъ лицамъ, что грозило ликвидаціей дѣлъ общества по суду, приходилось соглашаться на всѣ тѣ условія, которыя предлагало правительство. Правительство же сверхъ гарантированной ренты обѣщало уплатить долги общества частнымъ кредиторамъ. Закономъ 23 апр. 1886 г. рѣшено было принять эти долги въ суммѣ 3.800.000 руб., но затѣмъ по вызовѣ кредиторовъ долговъ оказалось нѣсколько больше, и Выс. утв. мнѣніемъ Д-та Госуд. Эк. Госуд. Совѣта отъ 30 марта 1887 г. [2]) повелѣно было добавить къ этой суммѣ еще 258.886 руб., опредѣливъ весь долгъ въ 4.058.886 р. изъ которыхъ 3.630.636 руб. уплатить немедленно, обративъ 3.400.000 р. на кредиты м-ва путей сообщенія въ 1887 г. и 230.636 руб. на суммы запаснаго капитала дороги, что и было исполнено [3]). Выгода госуд. казначейства состояла въ томъ, что оно могло уменьшить расходы эксплоатаціи дорогъ упраздненіемъ дорого стоившаго и ни на что не нужнаго правленія акціонернаго общества дороги и затѣмъ слить ея управленіе и эксплоатацію съ управленіемъ и эксплоатаціей казенной Екатеринбурго-Тюменской ж. дор. Дороги были слиты въ одну съ 1 янв. 1888 г. подъ общимъ названіемъ *Уральской* ж. дороги [4]). По случаю выкупа дороги были причислены къ госуд. долгамъ непогашенныя въ суммѣ 10.358.000 р. кред. (изъ первоначальнаго капитала 10.457.800 р. кр. акціи дороги, съ ежегоднымъ по нимъ платежомъ въ 533.319 р. кр. (начиная съ 1 апр. 1887 г. по 8 марта 1959 г.). Кромѣ того на счетъ госуд. казначейства пришлось возложить также уплату по облигаціямъ дороги, вошедшимъ въ счетъ консолидированныхъ металлическихъ ж. д. займовъ (на 38.656.813 руб. мет.)—въ суммѣ 1.971.497 р. м. и по ссудамъ (на 5.280.564 р. кр.) -въ суммѣ 303.570 р. кр., всего по акціямъ, облигаціямъ и ссудамъ въ нынѣшней валютѣ съ 75.623.783 руб. перешедшихъ обязательствъ — 3.791.164 р. [5]). Такого дохода дорога не была въ состояніи выра-

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 405—407.

[2]) П. С. З. № 4329.

[3]) Отч. госуд. контр. за 1887 г., стр. 471; за 1896 г. ч. II, стр. 978—979.

[4]) П. С. З. № 4864 (В. утв. 7 дек. 1887 г. мн. госуд. сов.).

[5]) Ср. Свѣд. госуд. контр. за 1887 г. стр. 6—7 и за 1888 г. стр. 10—11.

ботать, такъ какъ доходъ ея въ среднемъ за шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго (1887—1892 г.) составлялъ всего 1.785.272 р. [1]), и о достаточности его для покрытія лежавшихъ на дорогѣ платежей нечего было и думать, хотя все же успѣшность казеннаго управленія по сравненію съ частнымъ бросается въ глаза, и въ выгодности для госуд. казначейства выкупа дороги наврядъ ли можетъ возникнуть какое-либо сомнѣніе. Не слѣдуетъ только забывать, что къ доходамъ Уральской горнозаводской дороги причислены здѣсь и доходы Екатеринбурго-Тюменской линіи вслѣдствіе сліянія ихъ счетовъ съ 1 янв. 1888 г., между тѣмъ обязательные платежи обоихъ этихъ дорогъ исчислялись въ 5.134.292 руб. [2]) и слѣд. недостатокъ чистаго ихъ дохода былъ еще болѣе значительный, нежели указано выше.

На нѣсколько иныхъ началахъ былъ произведенъ выкупъ дороги *Ряжско-Моршанской*, право на который правительство по условіямъ концессіи имѣло еще съ 14 окт. 1886 г. Эта небольшая линія (132 версты) служила съ самаго начала ея сооруженія источникомъ серьезныхъ затратъ со стороны госуд. казначейства по приплатамъ гарантіи обязательствъ дороги и по выдачѣ ей разныхъ ссудъ. Долги общества правительству къ моменту выкупа (1 январ. 1888 г.) были исчислены въ 10.367.895 руб. [3]). Средній доходъ дороги за лучшіе пять лѣтъ изъ семилѣтія 1881—1887 г.г. опредѣлился въ 648.607 руб. [4]), тогда какъ обязательные ея платежи исчислялись въ 704.337 р. [5]); слѣдовательно акціонеры могли разсчитывать только на гарантированный имъ доходъ по акціямъ въ размѣрѣ $5^{1}/_{12}\%$ съ нариц. ихъ капитала 2.972.591 р. кр., т. е. на 151.107 руб. кр. ежегодно [6]) по срокъ концессіи (28 ноября 1952 г.). Выс. утвержденными 26 марта и 14 іюня 1887 г. положеніями Комитета Министровъ [7]) было постановлено согласно § 19 устава дороги принять дорогу въ казну съ 1 янв. 1888 г., выдавъ акціонерамъ 5%-я правительственныя бумаги, подлежащія купонному налогу и погашаемыя въ сроки, оставшіяся до погашенія акцій—въ той суммѣ, въ которой числились къ моменту выкупа дороги непогашенными ея акціи, т. е. въ суммѣ 2.886.000 р. кр. Правительство оставляло за собою право выдать ли новыя 5%-ыя

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. 428—431.

[2]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 25.

[3]) Ср. Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1892 г. стр. 42.

[4]) По даннымъ Свѣд. госуд. контр. о ж. д. 1890 г. стр. 160—161.

[5]) Свѣд. госуд. контр. за 1888 г. стр. 25.

[6]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 332.

[7]) П. С. З. № 4321 и 4573.

бумаги, или въ кредитной валютѣ, или въ металлической фунтами стерл. по переводѣ каждыхъ 100 руб. кред. на основаніи вексельнаго курса à vue на Лондонъ на Петербургской биржѣ, послѣдняго передъ 5 апр. 1888 г. и считая 125 р. мет. за 20 £. На самомъ дѣлѣ 5%-ыя бумаги такъ и не были выданы взамѣнъ акцій Ряжско-Моршанской дороги. Вмѣсто того въ силу Выс. утв. мн. Госуд. Сов. 20 марта 1892 г. [1]) были выданы 4%-ыя облигаціи [2]) въ суммѣ 3.464.200 р. кр. [3]) (съ погашеніемъ въ теч. 60 лѣтъ путемъ отчисленія въ погасит. фондъ ежегодно 0,120185% съ нар. суммы). замѣна наврядъ ли могущая быть признанной за выгодную для госуд. казначейства, такъ какъ 5%-ыя бумаги очень легко было обратить въ серединѣ 90-ыхъ годовъ въ 4%-ыя по курсу al pari, а кромѣ того по 4%-ымъ облигаціямъ ежегодный платежъ составлялъ 153.121 р., тогда какъ по акціямъ только 151.107 р. Долгъ по 5%-ымъ метал. облигаціямъ дороги, реализованнымъ въ 1866 г. распоряженіемъ общества на сумму 5.093.200 прус. талеровъ съ гарантіей правительства (5¹/₁₂% ппт. и погашенія) перешелъ также на государствен. казначейство за срочнымъ погашеніемъ, въ суммѣ 4.966.800 тал. (4.598.655 р. м. по перечисл. госуд. контроля [4]) съ ежегоднымъ платежомъ въ 239.714 р. м. О выгодахъ для госуд. казначейства произведенной операціи возможно судить только въ связи съ другими такими же операціями, такъ какъ выкупъ одной незначительной линіи при необходимости имѣть на ней отдѣльное управленіе, не могъ принести значительныхъ выгодъ правительству по сравненію съ частной эксплоатаціей. Къ Ряжско-Моршанской ж. д. примыкаютъ линіи *Ряжско-Вяземская* (650 верстъ) и *Моршанско-Сызранская* (498 верстъ), и соединеніе всѣхъ этихъ трехъ въ одну давало возможность значительно сократить расходы по ихъ управленію и тѣмъ повысить ихъ чистую доходность. Однако право на выкупъ послѣднихъ двухъ линій правительство имѣло только съ 1895 г., и потому единственнымъ путемъ для сосредоточенія въ своихъ рукахъ всѣхъ трехъ линій оставалось правительству только добровольное соглашеніе съ названными обществами Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д., переговоры съ которыми начались еще при Н. Х. Бунге. Удобной почвой для соглашенія могло послужить то обстоятельство, что правительственная гарантія на акціи означенныхъ линій дана была только на 15 лѣтъ (считая съ 1872 г.) и истекала въ 1887 г. Разсчитывать же акціонерамъ на

[1]) П. С. З. №

[2]) По разсчету 6 облигацій за 5 акцій.

[3]) Ср. Отч. госуд. контр. за 1897 г, ч. II, стр. 962.

[4]) Ibid., стр. 938.

полученіе дивиденда помимо гарантіи было почти совершенно невозможно, такъ какъ наименьшій чистый доходъ, требовавшійся въ 1887 г. по Моршанско-Сызранской линіи для покрытія ея обязательствъ исчислялся въ 1.919.318 р., а по Ряжско-Вяземской въ 2.805.465 руб. [1]), между тѣмъ какъ въ самые лучшіе годы семилѣтія 1881—1887 г. [2]) чистый доходъ первой дороги составлялъ только 1.237.855 руб. (въ 1885 г.), а второй—1.119.631 руб. (въ 1887 г.), и правительству еще въ 1887 г. пришлось приплатить по гарантіи обязательствъ первой дорогъ—1.231.248 руб., а второй—1.685.833 р. [3]). Въ виду такого печальнаго результата частной эксплоатаціи дорогъ легко было разсчитывать, что владѣльцы ихъ акцій съ большою охотою пойдутъ на всякія уступки лишь-бы хотя что нибудь получить за свои съ 1887 г. уже ничего въ сущности нестоящія акціи. Однако [4]) акціонеры (большинство ихъ были голландцы) обратились въ 1886 г. въ министерство финансовъ съ весьма смѣлой просьбой, основанной на всегдашнихъ уступкахъ русскаго правительства своимъ кредиторамъ даже въ случаѣ самыхъ ихъ незаконныхъ требованій. Именно акціонеры просили продлить имъ гарантію еще на 12 лѣтъ, изъ 3% съ постепеннымъ ея уменьшеніемъ до $1\frac{1}{2}$% и наконецъ до 1%, угрожая, что къ отклоненію этой просьбы голландскій денежный рынокъ отнесется крайне неблагопріятно, а это обстоятельство въ свою очередь отразится чрезвычайно невыгодно на русскомъ государственномъ кредитѣ вообще! Не смотря на всю нелѣпость подобной угрозы и на полную несостоятельность предположенія, что точное исполненіе правительствомъ своихъ обязательствъ и нежеланіе брать на себя новыхъ можетъ подорвать кредитъ государства, Н. Х. Бунге склонялся къ удовлетворенію требованій голландскихъ кредиторовъ. И. А. Вышнеградскій по вступленіи своемъ въ министерство напротивъ весьма энергически возсталъ противъ подобнаго рѣшенія вопроса. «Исходя изъ того начала», указывалъ м-ръ ф-овъ: «что точное исполненіе обязательствъ, принятыхъ на себя правительствомъ, несомнѣнно составляетъ его обязанность, нельзя не признать, что исполненіе обязательствъ сихъ въ будущемъ *вящще обезпечивается всемѣрнымъ воздержаніемъ отъ всякихъ издержекъ или пожертвованій, прямо и непосредственно на казнь лежащихъ*. Къ такимъ пожертвованіямъ относилось бы и испрашиваемое обществами Ряжско-Вяземской и

[1]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1887 г. стр. 22 и 23.

[2]) Ibid., стр. 46—47.

[3]) Ibid., стр. 28—29.

[4]) Всѣ дальнѣйшія свѣдѣнія о выкупѣ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д. взяты изъ подлинныхъ дѣлъ Комитета Министровъ (въ арх. Н. Х. Бунге).

Моршанско-Сызранской дорогъ участіе въ чистомъ доходѣ ихъ и продленіе на 12 лѣтъ гарантіи ихъ акціонернаго капитала хотябы въ уменьшенномъ и постепенно уменьшающемся размѣрѣ. Относительно же указаній на то что прекращеніе гарантіи по акціямъ сказанныхъ дорогъ, можетъ отразиться неблагопріятно на довѣріи иностранныхъ капиталистовъ къ русскимъ желѣзнодорожнымъ бумагамъ, нельзя не принять въ соображеніе, что гарантія на акціи согласно Выс. утв. 28 апр. 1872 г. уставамъ обществъ дана на 15 лѣтъ. По этому слѣдуетъ предполагать, что при покупкѣ сихъ бумагъ заграничные капиталисты, вообще очень осторожные въ дѣлѣ помѣщенія своихъ капиталовъ, хорошо знали о срочности гарантіи по означеннымъ акціямъ и на этомъ основывали свои разсчеты при ихъ пріобрѣтеніи». По свѣдѣніямъ м-ра ф-овъ дѣйствительно эти акціи и были пріобрѣтены голландскими капиталистами за *полъ-цѣны*, и считая по 5% за эти 15 лѣтъ съ номинальной суммы, стоимость означенныхъ бумагъ теперь уже *погашена* (а слѣд. объ убыткахъ акціонеровъ не можетъ быть рѣчи). «Такимъ образомъ», по мнѣнію м-ра ф-овъ: «отказъ нынѣ правительства въ продолженіи временной гарантіи упомянутыхъ бумагъ *едва ли можетъ оказать серьезное вліяніе на довѣріе къ намъ заграничныхъ держателей гарантированныхъ правительствомъ ж. д. займовъ*, а скорѣе долженъ бы послужить указаніемъ на осторожность правительства въ обремененіи себя новыми обязательствами безъ настоятельной къ этому надобности». Даже въ цѣляхъ досрочнаго выкупа дорогъ въ казну не стоило бы предоставлять ихъ акціонерамъ новыхъ выгодъ: необходимо было только, по убѣжденію Вышнеградскаго, усилить за дорогами надзоръ, чтобъ, недопускать весьма возможныхъ злоупотребленій заправилъ обществъ, которые, не надѣясь выработать дивидендъ на акціи, стали бы извлекать доходы при посредствѣ хищнической эксплоатаціи дорогъ, обыкновенно въ такихъ случаяхъ практикуемой. Въ виду столь категорически высказаннаго новымъ министромъ финансовъ мнѣнія, казалось бы претензіи акціонеровъ должны были остаться безъ удовлетворенія, и имъ оставалось бы одно передать дорогу правительству, или безъ всякаго вознагражденія, или съ уплатою имъ нѣкоторой незначительной суммы за передачу дороги до срока. Правительство тѣмъ охотнѣе могло эту сумму выдать, что оно, выкупивъ Ряжско-Моршанскую ж. д., имѣло возможность увеличить доходность Ряжско-Вяземской линіи путемъ установленія болѣе правильныхъ тарифовъ на Ряжско-Моршанской дорогѣ, такъ какъ малая доходность Ряжско-Вяземской линіи объяснялась главнымъ образомъ тѣмъ, что владѣльцы акцій Ряжско-Моршанской линіи путемъ тарификаціи направляли всѣ грузы изъ

Моршанска на Московско-Рязанскую и Рязанско-Козловскую линіи, владѣльцами акцій которыхъ они также состояли. Отъ этого Ряжско-Вяземская линія почти не имѣла грузоваго движенія. Мы видѣли, что комитетъ министровъ безусловно склонился въ пользу выкупа Ряжско-Моршанской дороги, и его положеніе удостоилось 26 марта 1887 г. Высочайшаго утвержденія. Тщетно акціонеры дороги указывали, что они получили неправильный разсчетъ, такъ какъ имъ невыгодно при современномъ паденіи вексельнаго курса кредитнаго рубля получать металлическія облигаціи по этому курсу, и что слѣдовало бы сообразоваться съ тѣмъ курсомъ, который былъ при выпускѣ акцій и превращеніи ихъ изъ металлической валюты въ кредитную. Комитетъ министровъ (согласно заключенію м-ра ф-овъ) совершенно справедливо призналъ эту претензію неподлежащею удовлетворенію, отнесясь «съ особеннымъ уваженіемъ къ государственной мудрости графа М. Х. Рейтерна, который сумѣлъ въ самый разгаръ восточной войны 1877 г. войти въ соглашеніе съ обществами Оренбургской, Фастовской, Привислянской, Уральской и Ряжско-Моршанской жел. дорогъ о перечисленіи ихъ акціонерныхъ капиталовъ изъ металлической валюты въ кредитную по 1 р. 25 к. кр. за 1 р. мет., вслѣдствіе чего казна получила милліонныя сбереженія». Не смотря однако на состоявшееся *Высочайше утвержденное* положеніе Комитета Министровъ, акціонеры общества Ряжско-Моршанской жел. дор. (съ Лазаремъ Поляковымъ во главѣ) подали на Высочайшее имя прошеніе о пріостановкѣ выкупа дороги, какъ убыточнаго для нихъ. Эта убыточность обуславливалась будто-бы тѣмъ, что 1) за акціи имъ будутъ выданы облигаціи только послѣ повѣрки дѣлъ общества, а дорога будетъ принята въ казну немедленно, и слѣд. акціонеры ничего не будутъ получать изъ доходовъ таковой, пока не окончится повѣрка, на которую уйдутъ цѣлые годы, и что 2) акціонеры много теряютъ на вексельномъ курсѣ, паденіе котораго зависитъ не отъ нихъ. Не смотря на то, что эти соображенія уже разъ приводились акціонерами и были отвергнуты комитетомъ министровъ *согласно заключенію министра финансовъ*, на этотъ разъ м-ръ ф-овъ заявилъ комитету, на обсужденіе котораго дѣло было снова передано, что онъ *ничего не имѣетъ противъ отсрочки выкупа дороги* по крайней мѣрѣ до момента перехода въ казну Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской линіи, такъ какъ общество Ряжско-Моршанской дороги соглашается на какія угодно правительству измѣненія своихъ тарифовъ, лишь бы правительство отсрочило выкупъ дороги, и такъ какъ вопросъ о выкупѣ дороги былъ поднятъ министерствомъ финансовъ именно въ цѣляхъ сліянія трехъ дорогъ (Ряжско-Моршанской, Ряжско-Вязем-

ской и Моршанско-Сызранской), каковое сліяніе, вслѣдствіе отказа комитета министровъ въ согласіи на продленіе гарантіи акцій Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской линій, состояться не можетъ. Кромѣ того выкупъ немедленно въ казну Ряжско-Моршанской дороги предрѣшалъ заранѣе вопросъ объ эксплоатаціи всѣхъ трехъ линій въ томъ смыслѣ, что она будетъ непремѣнно *казенная*, тогда какъ по мнѣнію министра финансовъ *полезность казенной эксплоатаціи подлежитъ сомнѣнію* и, быть можетъ, отсрочивъ выкупъ, найдено было бы болѣе выгоднымъ, передать эксплоатацію всѣхъ трехъ дорогъ въ руки *частнаго общества.* Противъ отсрочки выкупа возсталъ однако же съ особенною энергіей министръ путей сообщенія (Посьетъ), указывая, что эта отсрочка очень дорого можетъ обойтись правительству, когда доходность дороги возрастетъ и прійдется уже уплачивать обществу выкупную ренту не въ размѣрѣ дохода, гарантированнаго на акціи, а въ размѣрѣ, опредѣляемомъ по возросшему чистому доходу дороги. Комитетъ министровъ безусловно согласился съ этимъ послѣднимъ взглядомъ и высказалъ рѣшеніе, въ высшей степени интересное съ *принципіальной* точки зрѣнія. Именно комитетъ опредѣлилъ, что «отмѣна уже состоявшихся правительственныхъ постановленій можетъ быть допускаема только въ совершенно исключительныхъ случаяхъ и не иначе, какъ при полномъ убѣжденіи, что она оправдывается особо уважительными поводами, не бывшими въ виду при первоначальномъ разсмотрѣніи. Исходя отсюда, видно, что никакихъ данныхъ за пересмотръ дѣла о выкупѣ Ряжско-Моршанской жел. дороги—нѣтъ. Было бы опасно для госуд. казначейства, еслибъ правительство, приступая къ выкупу той, или другой железнодорожной линіи, соображалось съ тѣмъ, выгоденъ, или невыгоденъ *для акціонеровъ* переходъ въ казну дороги вслѣдствіе низкаго уровня вексельнаго курса въ моментъ перехода (разъ по уставу выкупъ производится въ *кредитной валютѣ*). Доходъ Ряжско-Моршанской линіи растетъ (и это, возрастаніе еще болѣе усилится съ проведеніемъ Самаро-Уфимской линіи), а, слѣдовательно, при отсрочкѣ выкупа переплаты казны дѣйствительно могли бы оказаться весьма значительными. Нахожденіе Ряжско-Моршанской линіи въ рукахъ правительства позволитъ удобнѣе (вопреки мнѣнію м-ра ф-овъ) рѣшить вопросъ объ образованіи изъ трехъ дорогъ одного большаго частнаго общества, или же объ эксплоатаціи ихъ всѣхъ казною. Наконецъ, принявъ во вниманіе, что выкупъ Ряжско-Моршанской ж. д. будетъ первымъ примѣромъ пріобрѣтенія желѣзной дороги въ казну не путемъ добровольнаго соглашенія съ акціонерами, а съ примѣненіемъ установленныхъ для принудительнаго выкупа условій,—отмѣна состоявшагося уже рѣ-

шенія могла бы служить крайне нежелательнымъ при будущемъ выкупѣ другихъ жел. дорогъ примѣромъ колебанія правительства въ вопросахъ осуществленія предоставленныхъ ему Высочайше утвержденными уставами правъ и могла бы дать поводъ къ возбужденію со стороны акціонеровъ предположенныхъ къ выкупу жел. дорогъ разныхъ по сему предмету домогательствъ».

Къ этому надо добавить, что удовлетвореніе подобныхъ домогательствъ создавало изъ нѣкоторыхъ бумагъ, въ сущности неимѣющихъ никакой цѣнности,—извѣстный матеріалъ для биржевой игры, игры, разумѣется, азартной, такъ какъ она не имѣла подъ собою солидной почвы. Разъ удовлетворялось одно неосновательное домогательство, не было причины, чтобы не удовлетворено было и другое, а такъ какъ размѣръ удовлетворенія все-таки напередъ опредѣлить не было возможности (на милость—нѣтъ образца) и все таки нельзя было быть увѣреннымъ, что и вообще незаконная претензія будетъ удовлетворена, то колебанія на биржѣ бумагъ—представительницъ сказанныхъ претензій могла доходить до самыхъ значительныхъ предѣловъ, и выгоды отъ самаго щедраго осуществленія правительствомъ требованій своихъ контрагентовъ должны были попасть не въ руки послѣднихъ, а исключительно въ руки спекулянтовъ. Если же правительство, удовлетворивъ одно незаконное требованіе (т. е. какъ бы признавъ его законность), отказалось бы удовлетворить другое точно такое же, то въ извѣстной степени здѣсь могло уже произойти и нѣкоторое колебаніе кредита государства, которое не умѣетъ въ одномъ случаѣ отстоять свои права, а въ другомъ аналогичномъ внезапно твердо отстаиваетъ, разоряя этимъ лицъ, пріобрѣтшихъ цѣнности, подобныя тѣмъ, по которымъ выдавалось раньше вознагражденіе... Мы видѣли, что по дѣлу о выкупѣ въ казну Ряжско-Моршанской ж. дороги комитетъ министровъ сумѣлъ отстоять интересы госуд. казначейства. 14-го іюня 1887 г. состоялось новое Выс. утвержденное положеніе к-та м-овъ, которымъ условія выкупа дороги были подтверждены, а затѣмъ принята была въ казну самая дорога и назначена ревизія отчетовъ общества, которая была окончена только къ 1891 г. Ревизія эта выяснила, что акціонерамъ могутъ быть выданы взамѣнъ ихъ *непогашенныхъ* акцій 5%-ыя облигаціи по разсчету одна облигація за одну акцію, при чемъ акціи дивидендныя были уничтожены, а на погашеніе частныхъ долговъ общества (о которыхъ были сдѣланы заявленія послѣ трехъ публикацій въ теченіе изв. срока) должны были удерживаться средства изъ суммъ, причитающихся акціонерамъ, посредствомъ отрѣзки отъ облигацій купоновъ ближайшихъ сроковъ [1]). Единственное по-

[1]) П. С. З. № 7.407. (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 26 янв. 1891 г.).

слабленіе, которое сдѣлано было въ пользу акціонеровъ,—это указанная выше замѣна 5%-ыхъ облигацій 4%-ыми по разсчету шести 4%-ыхъ обл. за пять 5%-ыхъ.

Когда выкупъ Ряжско-Моршанской ж. д. былъ рѣшенъ окончательно и безповоротно, а также отвергнуты ходатайства обществъ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д. о продленіи гарантіи на ихъ акціи, голландскіе банкиры Липманъ, Розенталь и К°, Вертгеймъ и Гомпертцъ, отъ имени своихъ кліентовъ—владѣльцевъ акцій названныхъ двухъ дорогъ, обратились въ министерство финансовъ съ новымъ домогательствомъ. Они указывали, что голландскіе капиталисты при пріобрѣтеніи, 15 лѣтъ тому назадъ, акцій названныхъ дорогъ предполагали (на основаніи опыта Западной Европы [1]), что черезъ 15 лѣтъ (срокъ гарантіи дохода дорогъ) дороги непремѣнно сами по себѣ будутъ давать чистый доходъ, *особенно подъ контролемъ правительства*. Теперь же за отсутствіемъ чистаго дохода (послѣ оплаты облигацій дорогъ) акціонеры не получаютъ ничего. «Они вполнѣ понимаютъ», писали банкиры [2]: «что русское правительство не можетъ и не хочетъ обременять себя *большими* жертвами, но такихъ и не потребуется; достаточно *умѣренной помощи* со стороны правительства, чтобы возстановить прежнее благопріятное настроеніе голландскаго денежнаго рынка, нынѣ значительно поколебленное *паденіемъ биржевой стоимости* акцій двухъ названныхъ обществъ, и показать акціонерамъ, что правительство, на защиту котораго они всегда разсчитывали, не оставило ихъ въ тяжелую минуту». Банкиры предлагали вмѣсто дарованія гарантіи на акціи—пріобрѣсти ихъ всѣ въ казну по сходной цѣнѣ. Они обращали вниманіе русскаго правительства на огромное количество русскихъ цѣнностей (особенно желѣзнодорожныхъ), помѣщенныхъ въ Голландіи, на то, что въ Голландію сбываются русскія бумаги изъ Англіи и Германіи, на то, что «въ самой Голландіи есть партія, которая желала бы произвести пониженіе цѣнъ русскихъ бумагъ въ этой странѣ. Происки этихъ банкировъ получатъ особенную силу *если не будутъ удовлетворены вышеизложенныя* ходатайства акціонеровъ, которыя эти послѣдніе считаютъ вполнѣ справедливыми. Послѣдствіемъ сего можетъ быть враждебное настроеніе голландскихъ капиталистовъ къ рускимъ цѣнностямъ, что нанесетъ *большой ущербъ русскому кредиту заграницей*». Банкиры соглашались за каждыя двѣ акціи дороги получить по

[1] Къ слову сказать въ 1872 г. никакого такого «опыта» еще и не было въ Западной Европѣ, гдѣ повсюду кромѣ Пруссіи царилъ въ ж. д. хозяйствѣ тотъ же безпорядокъ, какъ и въ Россіи.

[2] См. Отношеніе м-ва ф-овъ (по кред. канцеляр.) отъ 18 іюня 1888 года № 6.585 (въ к-тъ м-овъ).

одной 3% облигаціи (въ металлической валютѣ), неподлежащей 5%-ому купонному налогу.

Это курьёзное заявленіе голландскихъ банкировъ поражаетъ своею необычайною беззастѣнчивостью и притворною наивностью. Здѣсь и «тонкій» намекъ на русскіе «непорядки», благодаря которымъ не поднялся въ теченіе 15 лѣтъ доходъ дороги, какъ поднимался онъ въ Западной Европѣ, и это несмотря на «правительственный контроль» въ Россіи, обманувшей такимъ образомъ довѣріе своихъ кредиторовъ. Здѣсь и указаніе на «скромность» требованій акціонеровъ, которые не настаиваютъ на «большихъ» пожертвованіяхъ со стороны госуд. казначейства, а просятъ самой умѣренной помощи. Здѣсь и угроза подорвать русскій государственный кредитъ на голландскомъ денежномъ рынкѣ, гдѣ уже образовывается «партія» (ясно, что изъ тѣхъ же грозящихъ русскому правительству банкировъ), которая будетъ играть на пониженіе русскихъ бумагъ, если требованіе банкировъ не будетъ удовлетворено,—и на повышеніе въ случаѣ удовлетворенія требованій. Попутно однако не упоминалось, что въ свое время голландскіе капиталисты заплатили за акціи всего полъ-цѣны и за 15 лѣтъ уже погасили свою первоначальную на нихъ затрату и что «скромное» требованіе ихъ состояло именно въ просьбѣ возвратить имъ какъ разъ ту половину номинальной стоимости акцій, которая была уплачена ими въ свое время за акціи, другими словами возмѣстить ихъ затрату на акціи *сполна* безъ всякаго учета (3%-ыя русскія бумаги должны были въ недалекомъ будущемъ достичь паритета). Всего же любопытнѣе то обстоятельство, что вся отвѣтственность въ бездоходности дорогъ цѣликомъ возлагалась банкирами на правительство, въ то время какъ по уставамъ полными и *безконтрольными* (вопреки утвержденію голландскихъ банкировъ) хозяевами дорогъ являлись именно *владѣльцы акцій* ж. д. обществъ, а не правительство, которое совершенно устранилось отъ хозяйничанья на желѣзныхъ дорогахъ. Слѣд., не о нарушеніи довѣрія акціонеровъ правительствомъ могла идти рѣчь, а наоборотъ о нарушеніи довѣрія правительства акціонерными обществами, которымъ даны были концессіи на сооруженіе и эксплоатацію ж. дорогъ. Нарушено было довѣріе и частныхъ кредиторовъ «общества», передъ которыми обязательства выполнялись только съ помощью правительства, ссуды котораго «обществамъ» были столь велики, что къ 1 октября 1889 г. достигли по Ряжско-Вяземской линіи — 17.330.713 р. въ нын. вал., а по Моршанско-Сызранской—31.800.265 р. [1]. Самимъ только акціонерамъ

[1] Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г., стр. 69.

правительство выдало по гарантіи ихъ акцій—9.618.832 р.+ 5.347.366 р. А какія выгоды получило госуд. казначейство отъ частнаго общества, владѣвшаго дорогами въ теченіе 15 лѣтъ? О какой при такихъ условіяхъ нравственной (не говоря уже о юридической) обязанности со стороны правительства по отношенію къ частнымъ обществамъ могла идти рѣчь? Банкиры указывали, что биржевая цѣна акцій съ истеченіемъ срока гарантіи ихъ сильно понизилась, но не упоминали, что по этимъ-то *пониженнымъ* цѣнамъ спекулянты скупили акціи у прежнихъ владѣльцевъ и что, слѣдовательно, выдавъ за акціи извѣстное вознагражденіе, русское правительство нисколько не оказывало помощи первоначальнымъ держателямъ акцій, довѣріе которыхъ оно будто бы нарушило,— если уже говорить о какомъ нибудь нарушеніи русскимъ правительствомъ этого довѣрія, хотя объ этомъ можно было бы говорить, только считая акціонеровъ дорогъ за кредиторовъ госуд. казначейства, а госуд. казначейство за хозяина дорогъ. Что касается до подрыва, будто бы, русскаго госуд. кредита вслѣдствіе отказа въ принятіи на себя новыхъ обязательствъ безъ всякаго законнаго на то основанія, то мы уже указывали выше, что скорѣе напротивъ держатели *дѣйствительныхъ* (а не фиктивныхъ) правительственныхъ обязательствъ могли прійти въ сомнѣніе относительно возможности для Россіи оплачивать эти обязательства, если она будетъ принимать на себя еще и оплату обязательствъ фиктивныхъ, отчего госуд. кредитъ нашъ и дѣйствительно могъ нѣсколько поколебаться, какъ колеблется кредитъ частнаго лица, выдающаго на ряду съ обязательствами, по которымъ оно получило извѣстныя выгоды, еще и обязательства sine causa debendi, фиктивныя, безденежныя. Нами только что указано, что и м-во ф-овъ (И. А. Вышнеградскій) склонялось къ точно такому же взгляду по поводу претензіи обществъ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской ж. д. на счетъ продленія на ихъ акціи гарантіи. Къ сожалѣнію, на этотъ разъ м-ръ ф-овъ взглянулъ на дѣло совершенно иначе (хотя требованія акціонеровъ не только не были понижены, но скорѣе увеличены) и вступилъ съ голландскими банкирами въ переговоры, при чемъ переговоры эти велись съ крайнею осторожностью, чтобы «не подать новаго повода заграничнымъ акціонерамъ утверждать, что имъ было дано хотя бы *косвенное* обѣщаніе». (Какъ будто бы русское правительство было обязано исполнять требованія акціонеровъ, хотя бы и «заграничныхъ», основанныя на подобныхъ «поводахъ»!). Переговоры велись черезъ посредство петербургскаго банкира Мейера *словесно*, такъ какъ Министерство Финансовъ боялось входить въ какія бы то нибыло письменныя сношенія съ голландскими банки-

рами. Въ результатѣ переговоровъ министръ финансовъ 18 іюня 1888 г. вошелъ въ комитетъ министровъ съ отношеніемъ, въ которомъ находилъ возможнымъ *удовлетворить* требованія голландскихъ акціонеровъ, потому что «1) не считая тѣхъ выгодъ, которыя вообще представляетъ для правительства переходъ въ казну малодоходныхъ, требующихъ весьма значительныхъ приплатъ по гарантіи ихъ обязательствъ, жел. дорогъ, въ результатѣ эксплоатаціи которыхъ правительство заинтересовано само гораздо болѣе акціонеровъ,—принятіе настоящаго требованія представляетъ для казны почти вдвое болѣе выгодъ, чѣмъ осуществленіе той комбинаціи относительно Ряжско-Вяземской, Моршанско-Сызранской ж. дорогъ, которая обсуждалась комитетомъ министровъ въ прошломъ году [1]; 2) въ настроеніи европейскихъ денежныхъ рынковъ, преимущественно германскаго, произошло по отношенію къ русскимъ цѣнностямъ въ теченіе послѣдняго времени значительное ухудшеніе, вызванное главнымъ образомъ искусственными мѣрами, принимаемыми въ видахъ нанесенія *ущерба нашему государственному кредиту заграницей*, вслѣдствіе чего много цѣнностей перешло изъ Германіи и Англіи въ Россію и Голландію. При такомъ положеніи дѣлъ и при существующей нынѣ почти полной недоступности Англійскаго рынка для совершенія тамъ нашихъ кредитныхъ операцій, русское правительство поставлено въ необходимость поддерживать хорошія отношенія къ голландскому рынку, хотя бы и *цѣной нѣкоторыхъ жертвъ*, ибо потеря расположенія этого рынка, на коемъ къ тому же въ наши цѣнности помѣщаются преимущественно сбереженія мелкихъ собственниковъ, можетъ нанести нашему кредиту заграницей весьма значительный ущербъ, для предотвращенія котораго казалось бы возможнымъ съ выгодой для нашего госуд. кредита допустить тѣ уступки, о которыхъ нынѣ ходатайствуютъ акціонеры. Изъ объясненій представителей названныхъ акціонеровъ, амстердамскихъ банкировъ Липманъ, Розенталь и К° и др., съ коими наше правительство уже съ давнихъ поръ состоитъ въ тѣсныхъ финансовыхъ отношеніяхъ, видно, что ходатайство ихъ *не имѣетъ своимъ основаніемъ какого-либо обѣщанія русскаго правительства;* напротивъ они прямо заявляютъ, что русское правительство со времени истеченія дарованной въ 1872 г. гарантіи *юридически* совершенно свободно отъ всякихъ передъ акціонерами обязательствъ: но эти послѣдніе считаютъ его *нравственно* обязаннымъ прійти къ нимъ на помощь въ данномъ случаѣ въ виду того, что названныя дороги не успѣли еще выработать себѣ самостоятельную доходность ко времени исте-

[1]) Т. е. дарованіе на 12 лѣтъ гарантіи въ размѣрѣ сперва 3%, потомъ 1½% и наконецъ 1%.

ченія срочной гарантіи. При этомъ голландскіе акціонеры вполнѣ отдаютъ себѣ отчетъ въ томъ значеніи, какое имѣетъ въ данное время голландскій рынокъ для русскаго кредита и *на этомъ собственно основываютъ свое ходатайство.* При такомъ положеніи дѣлъ министръ финансовъ находитъ, что отказъ въ требованіяхъ Голландскихъ акціонеровъ могъ бы имѣть *крайне неблагопріятныя послѣдствія для нашего госуд. кредита* [1])». Министръ финансовъ предлагалъ только выдаваемыя взамѣнъ акцій облигаціи обложить 5%-ымъ купоннымъ налогомъ (противъ чего возставали голландскіе банкиры), но за то согласился на начисленіе процентовъ на эти облигаціи съ 28 апр. 1887 г., т. е. съ момента прекращенія гарантіи на акціи, тогда какъ дороги должны были перейти въ казну только съ 1 окт. 1889 г. Такимъ образомъ угрозы голландскихъ акціонеровъ оказали свое дѣйствіе на министерство финансовъ, которое, признавая всю неосновательность ихъ требованій, находило въ тоже время возможнымъ удовлетворить ихъ и въ своемъ докладѣ комитету министровъ повторяло всѣ доводы относительно опасности для русскаго госуд. кредита отказа въ удовлетвореніи ни на чемъ неосновалныхъ претензій, которые мы находимъ и въ заявленіи голландскихъ банкировъ. Казалось, м-ръ ф-овъ позабылъ свой собственный отзывъ относительно тѣхъ же претензій, когда онъ прямо указывалъ, что *никакого дѣйствія на госуд. кредитъ исполненіе или неисполненіе требованій акціонеровъ оказать не могутъ.* Какъ бы въ свое оправданіе министръ добавлялъ правда, что новое предложеніе акціонеровъ выгоднѣе прежняго, но такое положеніе наврядъ ли можетъ быть принято, такъ какъ раньше акціонеры просили только временную на 12 лѣтъ гарантію ихъ акціонернаго капитала, понижающуюся постепенно съ 3% до 1%, теперь же они просили гарантію изъ 1½%, на тотъ же капиталъ (3% на половину его нариц. стоимости), но за-то уже не временную, а *навсегда.* Съ другой стороны переходъ дорогъ въ казенное завѣдываніе не могъ сулить госуд. казначейству особыхъ выгодъ уже потому, что хозяйство на нихъ находилось въ большомъ разстройствѣ, а обязательные платежи дорогъ, переходившіе на правительство, были столь велики, что чистый доходъ дорогъ и приблизительно имъ не соотвѣтствовалъ. Кромѣ того можно было разсчитывать, что акціонерныя общества, желая получать по своимъ акціямъ дивидендъ, употребятъ всѣ усилія, чтобы улучшить хозяйство на своихъ дорогахъ, *разъ гарантія на акціи больше выдаваться имъ не будетъ,* такъ что въ извѣстной степени частное хозяйство (конечно при правительственномъ контролѣ) могло

---

[1]) Стр. 15—16 отношенія кред. канц. м-ва ф-овъ 18-го іюня 1888 г. № 6585.

дать и лучшіе результаты, чѣмъ казенное. Наконецъ, если даже считать новыя требованія акціонеровъ за болѣе выгодныя сравнительно со старыми, то это еще не значитъ, что безотносительно они не были велики и что вообще слѣдовало ихъ удовлетворять. Правительство, конечно, могло бы найти для себя выгоднымъ выкупить эти дороги, соединить ихъ управленіе съ казенной Ряжско-Моршанской дорогой и путемъ упорядоченія грузоваго движенія на дорогахъ и сокращенія нѣкоторыхъ расходовъ повысить чистую ихъ доходность. Но изъ за этого назначать чрезмѣрно высокую покупную цѣну акцій выкупаемыхъ дорогъ не имѣло никакого смысла, хотя бы уже потому, что акціи эти *никакой цѣны не имѣли* и всякая предложенная за нихъ сумма была бы хороша и съ радостью принята акціонерами. Во всякомъ уже случаѣ заставить акціонеровъ согласиться на полученіе тѣхъ же 3%-ыхъ облигацій, подлежащихъ купонному налогу, по *въ кредитной*, а не въ металлической валютѣ, конечно, не представляло для м-ва ф-овъ большого труда. Однако оно не сумѣло (или не захотѣло) добиться даже этой уступки... Комитетъ министровъ съ доводами финансоваго вѣдомства согласился, и его положеніе было Высочайше утверждено 21-го іюня 1889 г. Акціонеры Моршанско-Сызранской линіи получили за 5.516.250 руб. мет. непогашенныхъ акцій— 2.758.125 р. м. въ 3%-ыхъ облигаціяхъ, а Ряжско-Вяземской за 6.857.750 р. въ акціяхъ,—3.428.875 р. мет. въ облигаціяхъ [1]). Облигаціи погашались въ теченіе 66 лѣтъ ежегодными тиражами, съ отчисленіемъ для этой цѣли въ погасит. фондъ 0,497% съ нар. ихъ цѣны [2]). На всю сумму ихъ 6.187.000 р. м. увеличивалась задолженность госуд. казначейства, а его платежи на 216.359 р. м. ежегодно. Ряжско-Вяземская и Моршанско-Сызранская дороги были слиты въ 1890 г. съ выкупленною раньше въ казну Ряжско-Моршанскою дорогой въ одну линію подъ общимъ названіемъ *Сызрано-Вяземской* ж. д. [3]). Затраченный на сооруженіе этой дороги [4]) капиталъ былъ исчисленъ въ 57.338.946 р. м. + 14.042.300 р. кр., всего въ нынѣшней валютѣ 100.050.719 р. съ ежегодными обязательными платежами въ 2.429.068 р. м. + 701.592 р. кр., итого въ нын. валютѣ—4.348.194 р. Такого дохода дорога однако выработать не могла, при чемъ и вообще казенная на ней эксплоатація

---

1) Отч. госуд. контр. за 1897., ч. II, стр. 982.

2) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 23. Сборн. Свѣд. о русскихъ займахъ, стр. 195—198.

3) П. С. З. № 6513.

4) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1890 г. стр. 17.

наврядъ ли можетъ быть признана болѣе выгодной, нежели частная, какъ видно изъ слѣдующихъ данныхъ [1]).

Въ 1884 г.	при эксплоатаціи частными обществами	получился	чистый	доходъ	1.176.199 р.	
„ 1885 „		„	„	„	1.945.979 „	
„ 1886 „		„	„	„	1.076.482 „	
„ 1887 „		„	„	„	3.332.620 „	
„ 1888 „	эксплоат. смѣшанная	„	„	„	1.775.716 „	
„ 1889 „		„	„	„	1.741.177 „	
„ 1890 „	эксплоатація казенная	„	„	„	1.551.182 „	
„ 1891 „		„	„	„	2.017.729 „	
„ 1892 „		„	„	„	—	232.860 *убытков.*
„ 1893 „		„	„	„	2.055.604 „	

Впослѣдствіи доходы дороги дов. значительно возрасли, но не настолько, чтобы покрывать лежащія на ней обязательства, нѣсколько еще увеличившіяся вслѣдствіе новыхъ правительственныхъ затратъ на улучшеніе дороги и увеличеніе ея провозоспособности.

Мы должны были нѣсколько подробнѣе остановиться на исторіи выкупа Ряжско-Вяземской, Ряжско-Моршанской и Моршанско-Сызранской дорогъ потому, что рѣшеніе комитета министровъ, согласное съ заключеніемъ министра финансовъ, о необходимости удовлетворять самыя неосновательныя требованія со стороны иностранныхъ банкировъ подъ угрозою составленія въ противномъ случаѣ компаніи для игры на пониженіе русскихъ фондовъ, послужило къ усиленію зависимости нашихъ кредитныхъ операцій отъ заграничныхъ банкирскихъ фирмъ и легло въ основаніе предъявленія къ русскому правительству новыхъ еще менѣе основательныхъ претензій по тому же шаблону, который выработанъ былъ настоящимъ «соглашеніемъ». Именно заявлялось, что *юридически* претензія не имѣетъ основанія, но что *нравственно* правительство обязано ее удовлетворить, такъ какъ предъявители ея были введены такъ или иначе правительствомъ въ заблужденіе, что претенденты не требуютъ, а *просятъ* правительство прійти къ нимъ на помощь *изъ милости*, но что, если правительство имъ откажетъ, то это произведетъ на европейскіе денежные рынки неблагопріятное впечатлѣніе и отразится на пониженіи русскихъ фондовъ, держателями которыхъ состоятъ съ одной стороны ни въ чемъ неповинные и введенные въ заблужденіе безграничнымъ довѣріемъ къ русскому правительству *мелкіе* заграничные капиталисты, а съ другой *крупныя банкирскія фирмы*, давно уже состоящія въ финансовыхъ отношеніяхъ съ русскимъ госуд. казначействомъ и могущія въ случаѣ неудовлетворенія ихъ ходатайства порвать эти отношенія. Мы уже указывали нѣсколько выше [2]) пагубное вліяніе подобнаго

---

[1]) Свод. госуд. контр. о ж. дор. за 1893, стр. 432—437.
[2]) Стр. 250 и 251.

рода уступокъ заграничнымъ банкирамъ на прочность нашего кредита. Чувствуя свою силу и слабость нашего финансоваго вѣдомства, крупныя заграничныя фирмы успѣли выговорить въ свою пользу неслыханныя выгоды отъ порученія имъ конверсіи русскихъ займовъ, начатой приблизительно въ то же время, когда шли переговоры о выкупѣ Ряжско-Вяземской и Моршанско-Сызранской жел. дорогъ. Мелкіе же капиталисты, видя возрастаніе безъ всякаго основанія долговыхъ обязательствъ госуд. казначействъ и слабость нашего финансоваго вѣдомства въ дѣлѣ отстаиванія интересовъ казны, естественно съ меньшею охотою и съ большими опасеніями могли пріобрѣтать русскіе фонды. Все это впрочемъ отлично сознавалъ и самъ И. А. Вышнеградскій еще въ началѣ 1887 г. [1]), видѣвшій совершенно основательно въ твердости правительственной власти при отстаиваніи интересовъ госуд. казначейства одно изъ лучшихъ средствъ къ упроченію государственнаго кредита.

Слѣдующая операція по выкупу желѣзныхъ дорогъ именно *Закавказской* линіи (980 верстъ) была произведена также досрочно на основаніи особаго соглашенія съ акціонерами общества означенной дороги, такъ какъ въ силу § 66 Выс. утв. 22 окт. 1879 г. Устава общества правительство получало право на выкупъ только съ 22 окт. 1894 г. Въ принципѣ вопросъ о выкупѣ былъ рѣшенъ еще Выс. утв. 11 февр. 1887 г. положеніемъ комитета министровъ въ виду тѣхъ злоупотребленій, которыя неизмѣнно практиковались обществомъ Закавказской ж. д. въ теченіе всего времени управленія имъ дорогою и поле для которыхъ представлялось еще болѣе обширнымъ въ виду предпринятыхъ дальнѣйшихъ работъ по улучшенію пути, устройству Батумскаго порта etc.. Долги общества правительству по гарантіи составляли (по справкѣ м-ва ф-овъ ко времени внесенія въ комитетъ министровъ предложенія о выкупѣ) до 30.787.853 р. мет. (не считая капитальныхъ долговъ по ссудамъ и процентамъ на таковыя), на уплату которыхъ не было почти никакой надежды, въ виду недостаточности чистаго дохода дороги (правда быстро возраставшаго) для расплаты даже по текущимъ обязательнымъ платежамъ. Именно чистый доходъ дороги составлялъ:

Въ 1884 г.	137.696 р.
» 1885 »	1.051.468 »
» 1886 »	2.870.262 »
» 1887 »	2.815.000 »
» 1888 »	4.482.332 »

---

[1]) Выше стр. 365—366.

Ежегодный же обязательный платежъ на затраченный въ сооруженіе дороги капиталъ исчислялся (1888 г. [1]) въ 3.346.852 р. м.+1.552.108 р. кр.=6.572.386 р. въ нын. вал. Непогашенныхъ акцій на 1 янв. 1888 г. имѣлось въ обращеніи 55.262 штукъ по 125 р. м. акція, на нариц. капиталъ всего 6.907.750 р. м.. Изъ этихъ акцій 25.272 принадлежали госуд. банку, будучи имъ пріобрѣтены отъ вѣдомства императорскаго двора въ обмѣнъ на консолидированныя облигаціи рос. ж. дорогъ (въ силу Выс. повел. 13 февр. 1887 г.). Остальныя 29.990 акцій находились въ частныхъ рукахъ, и изъ нихъ 16.172 акціи принадлежали инженеру Палашковскому, одному изъ главныхъ заправилъ общества, получившему акціи въ уплату за исполненіе подрядныхъ на дорогѣ работъ. Обладаніе госуд. банкомъ почти половиной всѣхъ акцій Закавказской ж. д., казалось, давало правительству возможность заключить самое выгодное соглашеніе съ «обществомъ» дороги, каковое общество представляло общее собраніе его акціонеровъ, гдѣ большинство весьма естественно могло быть на сторонѣ правительственныхъ предложеній, поддержанныхъ госуд. банкомъ, какъ главнымъ акціонеромъ. Правительство дѣйствительно вступило съ правленіемъ общества Закавказской дороги въ переговоры относительно условій пріобрѣтенія правительствомъ акцій дороги, и правленіе предложило правительству установить цѣну на нихъ въ 193 р., но инженеръ Палашковскій (главный изъ частныхъ акціонеровъ) съ своей стороны, заявилъ, что онъ на такую цѣну за свои акціи согласиться не можетъ, такъ какъ пріобрѣтеніе ихъ для него самого обошлось значительно дороже. Министръ финансовъ прежде всего рѣшительно отказалъ акціонерамъ въ пріобрѣтеніи ихъ акцій за наличныя деньги, находя выпускъ новаго займа въ цѣляхъ полученія казною необходимыхъ для разсчета денегъ—совершенно невозможнымъ по состоянію денежнаго рынка, и предложилъ имъ получить на каждую 5%-ую 125 рублевую акцію по 140 р. мет. въ 4%-ыхъ правительственныхъ облигаціяхъ. Въ виду несомнѣнной выгодности такой комбинаціи, акціонеры немедленно на нее согласились, но инж. Палашковскій подалъ отдѣльное заявленіе, въ которомъ указывалъ, что при подобномъ разсчетѣ онъ, Палашковскій, долженъ будетъ впасть въ несостоятельность, а эта несостоятельность крайне невыгодно отразится на ходѣ важныхъ государственныхъ сооруженій (переустройство Сурамскаго перевала и улучшеніе Батумскаго порта), которыя онъ производитъ въ качествѣ подрядчика, между тѣмъ какъ скорѣй-

[1]) Свѣд. госуд. контр. въ 1888 г. стр. 8—9. Стат. сбор. м. п. с., в. XXIII стр. 8—13, таб. I.

шее окончаніе этихъ работъ—въ прямыхъ интересахъ государства и самой Закавказской дороги. М-ръ финансовъ согласился отчасти съ доводами Палашковскаго и предложилъ выдать ему до 1.562.000 р. въ цѣляхъ правильнаго веденія подрядныхъ на дорогѣ работъ, но съ тѣмъ, чтобы изъ этой суммы были удержаны выданныя обществомъ Закавказской дороги и еще неотработанные авансы (до 900.000 р.). По разсчету м-ра ф-овъ ежегодный расходъ правительства, вслѣдствіе замѣны 5%-ыхъ акцій общества 4%-ыми облигаціями, долженъ былъ сократиться на 25.600 р. м., но такъ какъ правительство въ лицѣ госуд. банка, какъ владѣльца акцій, теряло ежегодно вслѣдствіе такой замѣны по 8.158 р. м., да на купонномъ налогѣ до 1796 р., то все сокращеніе госуд. расходовъ вслѣдствіе выкупа дороги должно было составить только 15.700 р. м.= 23.550 р. кр. (считая по 1 р. 50 кр. за 1 р. з.). Если же посчитать по 5% на сумму, уплаченную Палашковскому, что составитъ съ 1.562.000 р. кр.—78.100 р. кр., то въ общемъ отъ операціи долженъ былъ получиться перерасходъ въ суммѣ 54.550 р. кр. ежегодно. Комитетъ министровъ въ своемъ положеніи, Выс. утв. 20 апрѣля 1889 г., призналъ возможнымъ выдать для разсчетовъ съ Палашковскимъ 1.562.000 р. кр., но въ обмѣнъ на 5%-ыя акціи нашелъ болѣе цѣлесообразнымъ выдать на равную непогашенному капиталу ихъ сумму 5%-ыя же, подлежащія купонному налогу, облигаціи съ погашеніемъ ихъ въ теченіе 63 лѣтъ ежегодными тиражами, начиная съ января 1891 г. (теченіе процентовъ по облигаціямъ должно было начаться 24 марта 1890 г.), путемъ отчисленія въ погасительный фондъ 0,2424% (на сложнопроцентныхъ правилахъ) съ нар. суммы выпускаемыхъ облигацій (6.861.500 руб. мет.=27.146.000 фр.). Ежегодный платежъ по облигаціямъ составилъ 359.707 руб. мет. [1]). Въ виду того, что платежъ по облигаціямъ равнялся платежу по акціямъ, перерасходъ госуд. казначейства по случаю выкупа дороги выразился только въ суммѣ уплатъ на переданныя Палашковскому 1.562.000 р. [2]), т. е. считая по 5%—въ 78.100 р. кр. ежегодно. Затрату эту необходимо признать совершенно ничтожной, въ виду необыкновеннаго роста чистой доходности выкупленной въ казну дороги (этотъ ростъ

---

[1]) Кромѣ того на государств. казначейство перешли прежніе облигаціонные долги общества 1) по 5%-ымъ облиг. 1867 г. перв. нар. сумма 10.590.000 р. м. и 2) по 3%-ымъ обл. 1883 г.—55.651.250 руб., всего 66.241.250 руб. мет. съ ежегоднымъ платежемъ въ 2.446.702 руб. мет., а за срочнымъ погашеніемъ всего на 63.886.886 руб. мет.

[2]) Отч. гос. контр. за 1889 г. стр. 492—493.

объясняется колосальнымъ движенiемъ по дорогѣ нефтяныхъ грузовъ изъ Баку въ Батумъ). Такъ [1]).

	Чистый доходъ дороги составлялъ:	Изъ него за покрытiемъ обязательныхъ платежей поступило въ казну
Въ 1889 г.	6.564.262 р.	806.922 р.
» 1890 »	8.187.791 »	2.857.644 »
» 1891 »	9.794.061 »	4.097.478 »
» 1892 »	9.918.136 »	3.954.921 »
» 1893 »	11.747.332 »	5.223.881 »

Въ виду этихъ цифръ, которыя сами за себя говорятъ, нельзя не признать выкупъ Закавказской ж. д. чрезвычайно удачнымъ дѣйствiемъ нашего финансоваго вѣдомства, заслуживающимъ всяческаго подраженiя. Эта была *первая* операцiя по выкупу ж. д., которая дала столь блестящiе и при томъ *непосредственные* результаты, такъ какъ до этого времени выкупались только бездоходныя дороги. Закавказская дорога въ частномъ управленiи тоже была бездоходною, но съ перваго же года казеннаго управленiя она стала источникомъ крупныхъ доходовъ казны. Правда, при выкупѣ дороги пришлось списать со счетовъ весь числившiйся за нею долгъ правительству, всего 53.998.490 руб. кред. въ нынѣш. валютѣ (4.331.184 £ + 7.591.766 р. м. + 1.648.668 р. кр. [2]), но долгъ этотъ при частной эксплоатацiи дороги не только не погашался, а быстро возрасталъ, тогда какъ при казенной эксплоатацiи въ теченiе 5 лѣтъ государство получило до 17 мил. руб., которые могли быть отчислены именно на погашенiе его.

30 iюня 1890 г. [3]) состоялось Выс. утв. положенiе к-та м-овъ о выкупѣ другой линiи, которая могла считаться доходной, именно *Тамбово-Козловской* ж. дороги. Эту дорогу (68 верстъ) правительство имѣло право выкупить съ 22 дек. 1889 г. въ силу самаго устава общества, такъ что здѣсь никакого особаго соглашенiя съ нимъ не требовалось о самомъ *правѣ выкупа*, а лишь о выкупной за дорогу суммѣ. Чистый доходъ дороги въ восьмилѣтiе 1882—

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1889 г. стр. 54—55, за 1890 г. стр. 54—55, за 1891 г. стр. 62—63, за 1892 г. стр. 76—77 и за 1893 г. стр. 76—77.

[2]) Въ свѣд. гос. контр. о ж. дор. за 1892 г. стр. 42 показана цифра 4.331.184, но не фунтовъ стерл., *а руб. мет.* Съ тѣхъ поръ ошибка эта неизмѣнно изъ года въ годъ повторяется. Въ свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1888 г. стр. 22, напротивъ дано вѣрное показанiе, какъ и въ прил. къ отч. госуд. контр. за 1888 г. стр. 100. Подобныя ошибки со стороны госуд. контроля совершенно непростительны.

[3]) П. С. З. № 7007.

1889 г.г. составлялъ въ среднемъ 379.380 р. [1]). Акціи дороги на сумму 3.560.000 р. кр. пар. и $5^{1}/_{12}$%-ыя (съ погашеніемъ) облигаціи дороги не были гарантированы правительствомъ, но облигаціямъ была присвоена гарантія Козловскаго и Тамбовскаго земствъ [2]). За обществомъ числился къ 1889 г. долгъ правительству по ссудамъ и процентовъ по этимъ ссудамъ на 1.614.216 руб. кред. [3]). Въ виду того, что сумма наименьшихъ обязательныхъ платежей общества составляла 101.667 р. м. по облигаціямъ и 69.711 р. кр. по ссудѣ [4]), т. е. въ нын. валютѣ 222.211 руб., доходъ же въ въ среднемъ составлялъ 379.380 руб., въ пользу акціонеровъ не могло очиститься свыше 157.169 руб., т. е., болѣе 4,415% на нарицательный акціонерный капиталъ, каковой дивидендъ въ случаѣ ухудшенія вексельныхъ курсовъ, въ зависимости отъ чего возросталъ расходъ на оплату облигацій, выпущенныхъ въ металлической валютѣ,—могъ значительно и уменьшиться. Доходъ же дороги не давалъ значительнаго возрастанія, напротивъ за послѣднее передъ выкупомъ время скорѣе падалъ: такъ въ 1887 г. онъ опредѣлялся— въ 481.010 р., въ 1888 г. въ 351.070 р., а въ 1889 г. только въ 250.124 р. Согласно § 54 устава общества выкупная рента за дорогу должна была опредѣляться въ суммѣ не менѣе 5% интереса и требуемаго по сроку концессіи погасительнаго процента на весь капиталъ общества. Министерство финансовъ нашло для правительства эти условія невыгодными и вступило въ переговоры съ акціонерами на счетъ пониженія выкупной суммы. Акціонеры охотно пошли на уступки въ виду того, что правительство, не заинтересованное въ доходности дороги (акціи обществъ были не гарантированы, а на оплату гарантированныхъ земствомъ облигацій вырабатывалась вполнѣ достаточная сумма), свободно могло и не осуществлять своего права на выкупъ, оставляя въ рукахъ акціонеровъ бумаги, имѣющія весьма шаткую биржевую цѣнность и зачастую—бездоходныя. Соглашеніе состоялось (и затѣмъ Выс. утверждено) въ томъ смыслѣ, что правительство списало со счетовъ весь долгъ ко времени выкупа по процентамъ на выданныя обществу ссуды (всего 975.718 руб. [5]), приняло на себя уплату процентовъ интереса и погашенія по облигаціямъ общества (на сумму 1.965.899 р. мет. пар.) въ размѣрѣ 101.667 р. м. и наконецъ выдало акціонерамъ за каждую непогашенную акцію въ 100 р. кр. пар. 4%-ую правительственную обли-

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 152—153.
[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 370.
[3]) Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXVII, стр. 19 табл. I.
[4]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1889 г. стр. 51.
[5]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1892 г. стр. 42.

тацію, подлежащую купонному налогу и погашаемую въ теченіе 65 лѣтъ (погасит. множитель будетъ слѣдовательно $0{,}34\%$ съ новой ихъ нариц. суммы, или $1/12\%$ съ первонач. нар. суммы облигацій, если начислять по 5% на сложнопроцентныхъ правилахъ), т. е. всего на 3.528.400 р. кр. нар. съ ежегодной уплатой 153.133 р. кр. Взамѣнъ того общество обязалось передать правительству дорогу свободною отъ всякихъ обязательствъ, кромѣ текущихъ расходовъ по эксплоатаціи, со всѣмъ имуществомъ и со всѣми капиталами, въ томъ числѣ запаснымъ и оборотнымъ (сумма всѣхъ ихъ въ 1889 г. составляла—68.458 руб. [1]). На правительство перешли такимъ образомъ новые долги въ суммѣ 6.477.248 р. (въ нынѣшней валютѣ) съ ежегоднымъ платежомъ въ 305.633 р. Добавляя сюда расходъ на уплату по ссудѣ правительства (69.711 р.), всего на дорогѣ лежало обязат. платежей 375.344 р., а какъ средній доходъ дороги составлялъ, какъ мы видѣли, 379.380 р., то выкупъ дороги не могъ считаться убыточнымъ для казны, тѣмъ болѣе что соединивъ ее съ другою казенною линіей Саратово-Козловской, представлялось возможнымъ произвести нѣкоторое сокращеніе расходовъ. Саратово-Козловская и Тамбово-Козловская линія были слиты въ одну по Выс. пов. 18 авг. 1890 г. [2]) подъ общимъ названіемъ *Козлово-Саратовской ж. д.* Съ 1892 г., какъ мы видѣли эта дорога была передана въ аренду обществу Рязанско-Уральской ж. д. за очень низкую сравнительно плату 900.000 р. кр. (тогда какъ въ 1891 г. чистый доходъ дороги=1.174.664 р.).

Другая дорога, выкупъ которой правительство имѣло право произвести безъ согласія акціонеровъ, была дорога *Курско-Харьково-Азовская* (763 версты). Это право наступило еще 23 дек. 1889 г., но Выс. утвержденное положеніе комитета министровъ о выкупѣ дороги (съ 1 февр. 1891 г.) состоялось только 21 дек. 1890 г. [3]). Выкупная за дорогу сумма должна была согласно уставу опредѣлиться на основаніи чистаго дохода въ семилѣтіе 1884—1890 г.г., при чемъ согласно Выс. утвержденному 16 марта 1891 г. положенію комитета министровъ [4]) для ревизіи отчетовъ общества и для внесенія въ госуд. совѣтъ представленія по вопросу объ опредѣленіи выкупной за дорогу ренты были установлены особые сроки. Кредиторы дороги вызывались троекратными публикаціями съ предвареніемъ, что въ случаѣ незаявленія своихъ претензій въ 6-мѣсячный срокъ послѣ третьей публикаціи они лишаются

[1]) Стат. сбор. м. п. с., в. XXVII, стр. 18, табл. I.

[2]) П. С. З. № 7090.

[3]) П. С. З. № 7318.

[4]) П. С. З. № 7553.

правъ предъявленія к. л. исковъ къ правительству. Въ виду громаднаго долга общества правительству (1.831.656 р. мет. и 58.831.194 р. кр.) и весьма крупныхъ ежегодныхъ платежей по гарантированнымъ правительствомъ обязательствамъ общества (исчислявшихся въ суммѣ до 4.831.887 р. кр., тогда какъ чистый доходъ дороги въ семилѣтіе 1884—1890 г. только въ 1885, 1888 и 1889 г.г. достигалъ приблизительно этой цифры), акціонеры не могли разсчитывать получить что-либо сверхъ гарантированнаго правительствомъ дохода на *непогашенныя* акціи дороги (за 1.912.375 р. м.— 100.962 р. м.). Это было настолько ясно и справедливо, что за годъ до выкупа [1]) обезпеченныя гарантированными акціями облигаціи были замѣнены гарантированными облигаціями, при чемъ владѣльцы первыхъ съ охотою на эту замѣну согласились, а акціи, обезпечивавшія конвертированныя такимъ образомъ облигаціи, были признаны *погашенными*. По этимъ погашеннымъ (или, какъ ихъ иногда называли, *дивиденднымъ*) акціямъ полученіе дивиденда было только возможно въ случаѣ выработки дорогою дохода выше гарантированнаго, а при выкупѣ дороги на дивидендныя акціи только тогда пришлось бы держателямъ ихъ получить удовлетвореніе, если бы капитализированный доходъ дороги (за вычетомъ лежащихъ на ней обязательныхъ платежей) оказался больше лежащихъ на дорогѣ долговъ правительству, чего, конечно, ожидать было немыслимо. Долги госуд. казначейства, по исчисленію госуд. контр. [2]), вслѣдствіе перехода дороги въ казну должны были, слѣдовательно, увеличиться на слѣдующую сумму:

1) по акціямъ дороги на. . .	1.912,385	р. м.	съ платежомъ .	100,962	р. м.
2) „ облигаціямъ 1888—89 г.	55.570.410	„ „	„ „ .	2,411.714	„ „
3) „ „ 1889 г. . .	9,104.700	р. кр.	„ „ .	395,534	р. кр.
Всего въ нын. валютѣ	95.328.877	р.	съ платежомъ .	4.164.548	р.

Если сюда добавить [3]) обязательный ежегодный платежъ по консолидированнымъ облигаціямъ—667.340 р. (156.959 р. м.+ 431.902 р. кр.), получимъ minimum расхода на оплату обязательствъ дороги—въ 4.831.888 р. Въ нѣкоторые, особенно удачные годы дорога и давала достаточный для покрытія этихъ обязательныхъ платежей чистый доходъ, такъ что выкупъ ея могъ считаться дѣломъ выгоднымъ для госуд. казначейства, особенно въ будущемъ

[1]) См. выше, стр. 290.

[2]) Отч. госуд. контр. за 1896 г., ч. II, стр. 980.

[3]) Стат. сбор. м. п. сообщ., в. XXX, стр. 10 табл. I. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. въ 1890 г., стр. 50.

при условіи естественнаго возрастанія дохода дороги, какъ одной изъ важнѣйшихъ въ имперіи. Акціонеры не могли примириться съ неполученіемъ ими какого либо дополнительнаго вознагражденія, кромѣ получаемой по гарантіи непогашенныхъ акцій ренты. При Вышнеградскомъ однако ихъ домогательства были оставлены безъ всякихъ послѣдствій, и задолженность государ. казначейства вслѣдствіе выкупа можно считать увеличенной только на ту сумму, которая приведена нами выше. 21 янв. 1893 г. (т. е. уже при преемникѣ Вышнеградскаго) обществу Курско-Харьково-Азовской ж. д. [1]) былъ сообщенъ результатъ ревизіи госуд. контр. отчетовъ общества, на что общество представило свои возраженія, для разсмотрѣнія которыхъ было учреждено особое совѣщаніе подъ предсѣдательствомъ товарища министра финансовъ Иващенкова, каковое совѣщаніе также не пришло къ единогласному заключенію на счетъ обсуждаемаго вопроса. Дѣло въ томъ, что госуд. контр. исчислилъ чистый доходъ Курско-Харьково-Азовской дороги въ меньшемъ размѣрѣ противъ исчисленія таковаго самимъ обществомъ, а, самое главное, что совѣщаніе не могло прійти къ заключенію на счетъ вексельнаго курса, по которому слѣдовало для опредѣленія чистой выкупной ренты исчислять обязательные платежи дороги въ металлической валютѣ. Одни указывали, что надо изъ чистаго дохода дороги за послѣдній (1890) передъ выкупомъ годъ вычесть сумму обязательныхъ платежей по тому курсу, по которому они были уплачены въ этомъ году; другіе, что надо опредѣлить чистый доходъ дороги въ металлической валютѣ по среднему за 5 лѣтъ курсу (въ которые изъ 7 послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ доходъ оказался наилучшимъ) и вычесть отсюда платежи по среднему же курсу, сравнивъ этотъ остатокъ съ тѣмъ, который получится за вычетомъ всѣхъ обязательныхъ платежей дороги изъ чистаго дохода послѣдняго (1890) года, вычисленнаго также въ металлической валютѣ по среднему курсу; наконецъ третьи доказывали, что надо сравнить чистый доходъ за указанные 5 лѣтъ и за послѣдній годъ и вычесть платежи по акціямъ и облигаціямъ, переведеннымъ въ кредитную валюту по среднимъ за 5 лѣтъ курсамъ. Въ результатѣ было Высочайше утверждено 1-го іюля 1893 г. положеніе соед. присутствія, которымъ было предоставлено министру финансовъ войти въ соглашеніе съ обществомъ на счетъ опредѣленія размѣра выкупной за дорогу ренты съ тѣмъ,

[1]) Свѣдѣнія взяты нами изъ отношенія м-ва ф-овъ по д-ту ж. д. отъ 18 мая 1894 г. за № 3970 и изъ дѣлъ соедин. присутств. к-та м-овъ и д-та госуд. эконом. (въ архивѣ Н. Х. Бунге).

чтобы она не превышала дохода, гарантированнаго правительствомъ, плюсъ чистая прибыль за 1890 г. за вычетомъ лежащихъ на дорогѣ обязательныхъ платежей, по вексельному курсу, по которому дѣйствительно были эти платежи произведены. Въ виду этого министръ финансовъ вошелъ въ соединенное присутствіе съ отношеніемъ, въ которомъ указалъ что «достигнуть въ настоящемъ дѣлѣ вполнѣ удовлетворительныхъ для обѣихъ сторонъ (казны и акціонеровъ) результатовъ будетъ весьма затруднительно. Затрудненіе это осложняется еще тѣмъ, что въ настоящее время значительная часть акцій бывшаго общества Курск.-Харьк.-Азовской жел. дороги находится въ рукахъ иностранцевъ. Такой переходъ акцій въ иностранныя руки явился послѣдствіемъ комбинаціи бывшаго главнаго акціонера дороги, покойнаго Полякова, который, весьма искусно воспользовавшись благопріятною по совпаденію разныхъ событій минутою для сбыта русскихъ бумагъ, успѣлъ за послѣдніе передъ выкупомъ дороги въ казну годы помѣстить за границей, а именно во Франціи, Бельгіи и Голландіи не малое количество акцій К.-Х.-Аз. ж. дороги, при томъ не только непогашенныхъ, но и такъ наз. дивидендныхъ. Поляковъ добился доведенія цѣны этихъ своихъ акцій до 150 фр., хотя русское правительство и предупреждало въ *Journal de St Petersbourg* [1]) и въ *L'économiste français* [2]), что оно *не принимаетъ на себя никакой отвѣтственности за бумаги, сбываемыя съ явно-спекулятивной цѣлью* и цѣна которыхъ можетъ быть опредѣлена лишь на основаніи подлежащихъ еще утвержденію въ установленномъ порядкѣ предположеній о выкупѣ К.-Х.-Аз. ж. д. въ казну». Правительственное предупрежденіе не имѣло однако дѣйствія (по вполнѣ впрочемъ понятной причинѣ, такъ какъ по бывшимъ уже раньше прецедентамъ спекулянты разсчитывали, что и на этотъ разъ русское правительство не откажетъ въ удовлетвореніи неосновательной претензіи, не смотря на всѣ свои «предупрежденія», особенно если поиграть на слабой стрункѣ «потрясенія государственнаго кредита»). Акціи были раскуплены до 33.000 штукъ во Франціи, 19.000—въ Бельгіи и 22.000—въ Голландіи, при чемъ м-во финансовъ было обязательно увѣдомлено, что акціи размѣщены въ рукахъ *мелкихъ* капиталистовъ, дружеское настроеніе которыхъ къ русскимъ бумагамъ такъ высоко у насъ цѣнилось. «Поддерживать насколько возможно такое настроеніе»,—писалъ министръ финансовъ: «является одною изъ главнѣйшихъ заботъ м-ва ф-овъ; между тѣмъ при выясненныхъ условіяхъ лишеніе держателей дивидендныхъ акцій дохода, на который они разсчитывали (!) и приз-

[1]) 13 февр. 1891 г. № 42.
[2]) 1891 г. № 17 стр. 535.

напіе находящихся въ ихъ рукахъ бумагъ неимѣющими никакой цѣны дали бы противъ насъ оружіе въ руки враждебной намъ части заграничной прессы, которая несомнѣнно будетъ въ такомъ случаѣ стараться *подорвать нашъ кредитъ* и утверждать, что кредитоспособность русскаго правительства не заслуживаетъ безусловнаго довѣрія». Изъ этихъ своихъ вполнѣ несостоятельныхъ соображеній (ибо мало-ли какія несообразныя ни съ чѣмъ требованія могли предъявлять къ русскому правительству заграничные банкиры, а затѣмъ въ случаѣ неудовлетворенія ихъ кричать въ разныхъ газетахъ о незаслуживаніи русскимъ правительствомъ безусловнаго довѣрія!) м-ръ ф-овъ приходилъ къ заключенію, что надо вознаградить акціонеровъ К.-Х.-Аз. ж. дороги, забывая, что этимъ правительство дѣйствительно дискредитовало свои собственныя прежнія оффиціальныя заявленія о безотвѣтственности за дѣйствія разныхъ Поляковыхъ и К° по сбыту спекулятивныхъ безденежныхъ бумагъ. Чистый доходъ дороги былъ исчисленъ:

	По отчетамъ общества:	Госуд. контролемъ:
Въ 1884 г. . . въ	4.554.058 р. кр.	4.554.058 р. кр.
» 1885 » . . »	4.977.928 » »	4.976.455 » »
» 1886 » . . »	4.568.631 » »	4.555.802 » »
» 1887 » . . »	5.505.350 » »	5.124.037 » »
» 1888 » . . »	4.958.617 » »	4.836.667 » »
» 1889 » . . »	5.064.003 » »	4.829.803 » »
» 1890 » . . »	5.016.082 » »	4.570.544 » »

Платежи дороги по ея обязательствамъ были опредѣлены въ 2.669.634 р. м. + 827.436 р. кр., долги дороги правительству—въ 1.831.656 р. м. + 58.831.194 р. кр., начетъ—въ 1.862.034 р. Госуд. контролемъ была представлена слѣдующая справка, относящаяся къ исчисленію выкупной за дорогу ренты:

	Чистый доходъ	Итогъ всѣхъ платежей въ кред. вал.:	Отдѣльно въ мет. валютѣ:	Отдѣльно въ кред. вал..	Среднiй кур. руб. мет.	Остатокъ или дефицитъ (+ или —)
1884 г. .	4.554.058 р.	4.844.644 р.	2.794.395 р.	397.487 р.	1 р. 59,1 к.	—290.586 р
1885 » .	4.976.455 »	4.939.321 »	2.794.395 »	397.487 »	1 » 62½ »	+ 37.134 »
1886 » .	4.555.803 »	5 232.049 »	2.794.395 »	401.556 »	1 » 72,9 »	—676.246 »
1887 » .	5.424.037 »	5.601.511 »	2.794.395 »	408.607 »	1 » 85,8 »	—177.474 »
1888 » .	4.836.668 »	5.086.108 »	2.750.765 »	435.631 »	1 » 69,1 »	—249.440 »
1889 » .	4.829.803 »	4.636.454 »	2.669.634 »	563.560 »	1 » 52,7 »	+193.349 »
1890 » .	4.570.544 »	4.351.127 »	2.669.634 »	744.264 »	1 » 35,1 »	+219.417 »

По отчетамъ общества чистый остатокъ за 1890 г. опредѣлялся даже въ 629.992 р., за вычетомъ же наградъ служащимъ и половины остатка, идущаго въ казну на покрытіе долговъ правительству,—доля акціонеровъ исчислена была обществомъ—въ 314.996 р.,

а государственнымъ контролемъ—въ 107.770 р. Такой результатъ получался единственно вслѣдствіе сильнаго повышенія вексельнаго курса въ 1890 г. (какой имѣло тогда смыслъ выкупать дорогу съ 1891 г., а не обождать до 1892 г.?) и вслѣдствіе опредѣленія госуд. контролемъ платежей въ кредитной валютѣ на 83.172 руб. (827.436—744.264) менѣе противъ дѣйствительныхъ. Мы видѣли, что въ нынѣшней валютѣ (а денежная реформа въ видѣ принятія 1 р. 50 кр. равнымъ 1 руб. зол. была предрѣшена еще во 2-ой половинѣ 1880-ыхъ годовъ и подготовлялась И. А. Вышнеградскимъ очень усердно) платежи дороги опредѣлялись въ 4.831.888 р., и, слѣд., не о прибыляхъ, а только объ убыткахъ дороги въ 1890 г. могла идти рѣчь. Вообще исчисленіе вексельныхъ курсовъ не по средней сложности, а по случайному совпаденію обстоятельствъ даннаго года, представляется въ такомъ сложномъ и разсчитанномъ главнымъ образомъ на будущее время дѣлѣ, какъ выкупъ желѣзныхъ дорогъ, совершенно неправильнымъ. Общество К.-Х.-Аз. ж. д. однако не согласилось даже и со столь льготнымъ для него подсчетомъ госуд. контроля. Оно находило, что чистый доходъ дороги въ 1890 г. не можетъ быть опредѣленъ менѣе какъ въ суммѣ 4.734.249 р. [1]), а сдѣланный въ суммѣ 1.862.034 р. контролемъ начетъ на общество долженъ быть признанъ въ суммѣ не болѣе 453.591 р. Новая коммиссія, образованная для окончательнаго разсмотрѣнія заявленій общества, пришла къ заключенію, что чистый доходъ дороги можетъ быть дѣйствительно принятъ въ суммѣ 4.734.249 р., но начетъ нельзя опредѣлить менѣе какъ въ 1.455.740 р. Сообразно съ этимъ оказывалось, что чистый доходъ дороги за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей по курсу 1890 г. долженъ былъ опредѣлиться въ 397.693 р. кр., а присоединяя сюда гарантированную по акціямъ ренту въ 100.756 р., вся рента, причитающаяся акціонерамъ, должна была выразиться въ *548.827 р. кр.* ежегодно (считая 1 руб. 50 коп.=1 р. зол.), при чемъ съ акціонеровъ слѣдовало еще удержать въ видѣ начета 1.455.739 р. кр. Вмѣсто этого общество вошло съ ходатайствомъ въ министерствомъ финансовъ о выдачѣ а) за каждыя 10 гарантированныхъ 5%-ыхъ акцій въ 125 р. мет. по 15 правительственныхъ 4%-ыхъ облигацій въ 125 руб. мет. каждая съ погашеніемъ въ теченіе 61 года и съ купонами на срокъ 1 іюля 1891 г.; b) доплаты на каждую непогашенную акцію по 8 р. 55 к. кр. ;c) за каждыя 50 дивидендныхъ (погашенныхъ) акцій—по 19 правительственныхъ 4%-ыхъ облигацій такого же типа какъ и выдаваемыя взамѣнъ акцій непогашенныхъ; d) по 8 р. кр. доплаты на каждую диви-

[1]) И при такомъ доходѣ, если исчислять платежи по курсу 1 р. 50 коп. кр. за 1 р. мет., никакого остатка въ пользу общества не могло бы причитаться.

дендную акцію. Начетъ же долженъ былъ быть сброшенъ со счетовъ. Такимъ образомъ правительству приходилось уплатить на 7.070.875 руб. зол. 4%-ыми облигаціями (подлежащими купонному налогу) и 838.558 р. кр. наличными деньгами. Министерство финансовъ считало такую комбинацію очень выгодной и сдѣлало такой по ней разсчетъ [1]): долгъ правительства увеличивается вслѣдствіе выкупа дорогъ на сумму 7.070.875 р. мет. пар. по 4%-ымъ облигаціямъ да, присоединяя сюда потерю по начету, отъ полученія котораго правительство отказалось въ суммѣ 1.455.739 р. кр., по переводѣ ея въ зол. валюту и въ 4%-ыя облигаціи по курсу 92 за 100,—1.054.875 руб. зол., всего 8.125.750 руб. зол., съ каковой суммы аннюитетъ составляетъ 536.592 руб. кред. = 357.728 р. зол., менѣе противъ исчисленной выше суммы платежей въ размѣрѣ, опредѣленномъ послѣдней совѣщательною коммиссіей (548.827 р. кр.), на *12.235 р. кр.* Доплата же въ 838.558 руб. наличными составляетъ тотъ супердивидендъ, который акціонеры должны были бы получить въ 1891—93 г.г. (со времени выкупа дороги) и который по разсчету м-ра ф-овъ долженъ былъ бы дойти даже до 891.867 р., такъ что акціонеры получали менѣе на 53.309 р., чѣмъ имъ причиталось на самомъ дѣлѣ. Супердивидендъ же этотъ справедливо долженъ былъ поступить въ пользу акціонеровъ, такъ какъ теченіе процентовъ по новымъ 4%-ымъ облигаціямъ начиналось только съ 1 янв. 1894 г. Особое совѣщаніе согласилось съ доводами м-ра ф-овъ, и его рѣшеніе удостоилось 5 іюня 1894 г. Высоч. утвержденія, хотя въ совѣщаніи и были сдѣланы возраженія по поводу разсчетовъ м-ва ф-овъ. Между прочимъ товарищъ госуд. контролера г. Череванскій находилъ возможнымъ принимать за чистую прибыль общества только половину остатка дохода дороги за покрытіемъ обязательныхъ платежей, въ виду того что другая половина должна была отчисляться на погашеніе долговъ правительству. Это совершенно основательное соображеніе (странно въ самомъ дѣлѣ, чтобы акціонеры получали супердивиденды и доплаты даже за погашенныя акціи, когда на обществѣ числился огромный долгъ правительству!) къ сожалѣнію не было принято во вниманіе вслѣдствіе указанія на § 46 устава общества, изъ котораго видно, что этотъ вычетъ 1/2 прибыли общества поступаетъ въ уплату долговъ правительству при существованіи общества, а въ условіяхъ опредѣленія выкупной ренты ничего объ этомъ не сказано. Но строго говоря, о списаніи со счетовъ общества долговъ правительству и въ то же время о полученіи акціоне-

---

[1]) Д-тъ ж. дѣлъ м-ва ф-овъ 18-мая 1894 г. № 3970, стр. 14—18.
[2]) Отч. госуд. контр. за 1897 г. ч. II, стр. 982—983.

рами отъ правительства по акціямъ *сверхъ гарантіи* какого-либо вознагражденія вообще не могло быть рѣчи, такъ какъ при ликвидаціи дѣлъ дороги неприкосновенною была только *гарантированная* рента, а всѣ остальныя полученія должны были идти на разсчеты по долгамъ—правительству и частнымъ лицамъ: акціонеры—*кредиторы* госуд. казначейства только въ гарантированной части дохода, а затѣмъ они *хозяева* предпріятія, обязанные разсчитываться по его долгамъ, въ виду чего собственно и на *половину* чистаго остатка они не имѣли никакого права до погашенія ими лежащихъ на дорогѣ долговъ. Характерно, что въ 1893 году [1]) самъ министръ финансовъ держался такого же мнѣнія. «Курско-Харьково-Азовская ж. д.», читаемъ въ оффиціальной бумагѣ: «построенная Поляковымъ на гарантированный въ металлической валютѣ капиталъ, все время до выкупа ея въ казну, т. е. 21 годъ, находилась въ распоряженіи Полякова и его наслѣдниковъ, какъ главныхъ, если не единственныхъ акціонеровъ дороги [2]). Всѣ выгоды, которыя могли быть только извлечены изъ почти безконтрольнаго распоряженія столь обширнымъ предпріятіемъ, не считая полученія гарантированнаго дохода на капиталъ, достались въ пользу Полякова. Напротивъ правительство понесло тяжкія потери. Чистая прибыль дороги образовалась только въ послѣдніе два года эксплоатаціи дороги и то *благодаря возвышенію курса кред. рубля* [3]). Дорога была принята въ казну въ крайне неудовлетворительномъ состояніи. Поэтому, *еслибы и до сего времени большая часть акцій оставалась въ рукахъ у Полякова*, то въ зависимости отъ постановленій устава общества *съ правительственной точки зрѣнія* всѣ обязанности правительства могли ограничиться выдачей только о-ву *гарантированной суммы акціонернаго капитала*». Полякову удалось свои акціи продать (можетъ быть еще и фиктивно?) и вслѣдствіе этого финансовое вѣдомство рѣшило выдать на нихъ милліоны рублей золотомъ. Но неужели же нахожденіе акцій въ тѣхъ или другихъ рукахъ можетъ служить исходнымъ пунктомъ при опредѣленіи обязательствъ госуд. казначейства, связанныхъ съ этими акціями?! Конечно, выкупъ Курско-Харьково-Азовской ж. д., переходъ которой въ казну состоялся въ министерство И. А. Вышнеградскаго, а окончательный разсчетъ произведенъ былъ уже при С. Ю. Витте, при всѣхъ ошибкахъ, допущенныхъ при этомъ финансовымъ вѣдомствомъ, можетъ быть признанъ операціей болѣе или менѣе выгодной для госуд. казначейства, такъ какъ доходъ дороги при болѣе правильной ея экспло-

---

[1]) Отн. д-та ж. д. отъ 12 апр. 1893 г. № 3378, стр. 17—18.
[2]) Вспомнимъ, что акціи дороги достались Полякову совершенно задаромъ.
[3]) Добавимъ отъ себя—совершенно случайному и искусственному.

атаціи могъ не только покрывать лежащія на ней обязательства (въ значительной степени увеличенныя вслѣдствіе выдачи допол. на акціи вознагражденія [1]), но и дать нѣкоторый свободный остатокъ въ распоряженіе госуд. казначейства. Именно средній чистый доходъ дороги въ 1891—94 г.г. (до образованія Курско-Харьково-Севастопольской ж. д.) составилъ 5.562.483 р. [2]) при обязательномъ платежѣ въ 5.190.277 р. При болѣе бережливомъ отношеніи къ интересамъ госуд. казначейства выгода госуд. казначейства была бы однако же значительно больше.

Выкупъ *Либаво-Роменской ж. д.* (1207 верстъ) состоялся въ силу Высоч. утвер. положенія комитета министровъ 18-го марта 1891 г. [3]). Срокъ выкупа согласно концессіи былъ назначенъ на 20 мая 1892 г. на основаніи чистаго дохода дороги за покрытіемъ лежащихъ на ней обязательныхъ платежей (до $4^1/_2$ мил. руб. кред. ежегодно). Такъ какъ такого чистаго дохода, дорога никогда не могла выработать (самый большой доходъ—1888 г.—дошелъ только до 4.156.146 р. кр.), а напротивъ требовала постоянныхъ приплатъ по гарантіи этихъ платежей отъ госуд. казначейства, то на акціи общества (которыя никогда не были гарантированы правительствомъ и на которыя владѣльцы ихъ дивиденда не получали) при выкупѣ дороги не причиталось, конечно, никакого вознагражденія, тѣмъ болѣе что на обществѣ числился огромный долгъ правительству въ суммѣ до 58.784.074 р. [4]). Однако заразительный примѣръ оплаты правительствомъ бездоходныхъ и негарантированныхъ акцій Моршанско-Сызранской и Ряжско-Вяземской ж. дорогъ по случаю ихъ выкупа въ казну побудилъ акціонеровъ и Либаво-Роменской ж. д. обратиться также съ претензіями относительно уплаты имъ вознагражденія за ихъ акціи по случаю выкупа, хотя при выкупѣ упомянутыхъ двухъ дорогъ правительство по крайней мѣрѣ выговаривало ихъ *досрочный* выкупъ, а здѣсь срокъ выкупа наступалъ въ силу самаго закона и слѣдовательно о какихъ либо уступкахъ въ пользу правительства со стороны акціонеровъ не могло быть рѣчи: рѣчь могла идти только о простой, никакими выгодами не возмѣщаемой, подачкѣ государственнаго казначейства. Главный акціонеръ общества д. с. с. Абрамъ Закъ подалъ въ началѣ 1890 г.

---

[1]) За вычетомъ причитающагося по непогашеннымъ акціямъ дороги платежа (151.443 р. въ нын. вал.) изъ 4.831.888 р. вычисленныхъ выше уплатъ по обязательствамъ дороги, получимъ 4.680.445 р., а добавивъ сюда 509.832 р. (339.888 р. зол.—см. свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 22), платимыхъ по выданнымъ взамѣнъ акцій облигаціямъ, получимъ весь ежегодный платежъ—въ 5.190.277 р.

[2]) Ср. Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 78, 79 и 84.

[3]) П. С. З. № 7562.

[4]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1892 г.; стр. 42.

на Высочайшее имя прошеніе [1]) о пріобрѣтеніи въ казну акцій Либаво-Роменской дороги, которыя были имъ куплены въ 1881 г. отъ наслѣдниковъ Мекка за 4.000.000 р. кр. при образованіи изъ Ландварово-Роменской и Либавской жел. дорогъ одного общества Либаво-Роменской ж. д. [2]). Закъ изъяснялъ, что онъ пріобрѣлъ акціи въ надеждѣ на возрастаніе доходовъ Либавской линіи вслѣдствіе устройства Либавскаго порта, на который было предположено въ 1877 г. израсходовать въ теченіе 5 лѣтъ изъ средствъ казны до 6 мил. руб. На самомъ дѣлѣ однако на портъ было израсходовано только 3 мил. руб. и то въ теченіи 12 лѣтъ, что отразилось крайне неблагопріятно на оборотахъ Либавской линіи; между тѣмъ министерство финансовъ (Н. Х. Бунге), пользуясь буквою § 43 устава общества, потребовало полнаго слиянія счетовъ Ландварово-Роменской (доходной) линіи со счетами Либавской (бездоходной) линіи; вслѣдствіе чего вмѣсто дивиденда на акціи (5 р. 50 к. въ 1884 г., когда слияніе еще не произошло) общество едва могло только уплачивать правительству большую часть процентовъ по облигаціонному капиталу обоихъ участковъ, но *не имѣетъ никакой надежды* на полученіе процентовъ по затраченному на покупку акцій 4.000.000 руб. капиталу. Заявленіе Зака было передано на обсужденіе комитета министровъ, нѣкоторые изъ членовъ котораго (м-ръ путей сообщенія и госуд. контролеръ) дали свое заключеніе въ томъ смыслѣ, что никакой выгоды отъ досрочнаго (всего за 2 года до срока, опредѣленнаго закономъ) выкупа Либаво-Роменской дороги казна получить не можетъ, такъ что изъ за этого не стоитъ нести какія-либо жертвы, соображеніе же Зака на счетъ введенія его въ заблужденіе правительствомъ, будто бы обязавшимся израсходовать на портъ въ Либавѣ 6 мил. руб. въ теченіе 5 лѣтъ, не имѣетъ никакого значенія и совершенно неправильно. Однако эти же члены комитета признали, что, если Закъ не имѣетъ никакихъ *законныхъ* основаній для удовлетворенія его претензіи, то онъ имѣетъ на это *нравственное* право, ибо имъ поднята была доходность дороги и уплачено въ казну процентовъ по оставленнымъ за собою правительственнымъ облигаціямъ и по ссудамъ въ теченіи 1882—1889 г.г.—18.223.755 р. при чистомъ доходѣ въ 18.700.254 р., тогда какъ до перехода дороги въ завѣдываніе Зака въ теченіе 1874—1882 г. г. внесено было въ казну всего 1.119.275 р., чистый же доходъ дороги возросъ за это время въ среднемъ съ 917.229 р. до 2.671.165 р. Само собою ясно, что подобныя со-

[1]) Свѣдѣнія взяты нами изъ дѣлъ комитета министровъ о выкупѣ Либаво-Роменской ж. д. (въ арх. Н. Х. Бунге).

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I стр. 400.

ображенія всегда имѣютъ подъ собою очень шаткую почву, такъ какъ поднятіе чистаго дохода дороги вовсе большею частью не зависитъ отъ тѣхъ или другихъ лицъ, стоящихъ во главѣ ея управленія, а отъ увеличенія всей ж. д. сѣти страны и отъ общаго экономическаго развитія прорѣзываемаго дорогой района, каковое развитіе съ годами неизмѣнно повсюду и наблюдается. Доходъ *всѣхъ* желѣзныхъ русскихъ дорогъ въ 1882—1889 г.г. значительно возросъ по сравненію съ періодомъ 1874—1881 г.г., а не одной Либаво-Роменской, и многія изъ нихъ вырабатывали доходъ *вполнѣ* (а не только въ большей части) достаточный и для оплаты гарантированнаго *облигаціоннаго* капитала, и для оплаты акцій (цѣликомъ или хотя отчасти), и для погашенія старыхъ долговъ правительству по гарантіи. Кромѣ того періодъ 1874—1881 г.г. ни въ какое сравненіе не можетъ идти съ періодомъ 1882—1889 г.г. хотя-бы уже потому, что первый періодъ былъ временемъ безначалія въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ и полнаго отсутствія правительственнаго контроля, а во второмъ періодѣ правительство взяло руководство и контроль за частнымъ ж. д. хозяйствомъ въ свои руки. Вознаграждать же того или иного биржевого дѣльца за то, что онъ пріобрѣлъ бумаги, не приносящія дохода, въ разсчетѣ на то, что доходъ этотъ будетъ со временемъ выработанъ,—и ошибся въ разсчетѣ,—не можетъ быть признано задачей правительства и производительнымъ расходомъ госуд. казначейства, столь стѣсненнаго въ своихъ средствахъ на удовлетвореніе самыхъ необходимыхъ госуд. потребностей (напр. на народное просвѣщеніе). Закъ однако, представилъ комитету министровъ рядъ доказательствъ что онъ *лично* понесъ большіе расходы по приведенію въ нѣкоторый порядокъ дѣлъ Либаво-Роменской ж. д., особенно по уплатѣ до 500.000 руб. кр. долга Мекку и по разрушенію невыгодныхъ для общества контрактовъ дороги, заключенныхъ Меккомъ, съ разными заводами о пріобрѣтеніи рельсовъ по цѣнѣ въ 2 р. 41 к. пудъ вмѣсто рыночной цѣны въ 1 р. 65 к. Далѣе Закъ заявилъ, что онъ понимаетъ *юридическую* несообразность своихъ требованій, но считаетъ правительство *нравственно* обязаннымъ его вознаградить за его заслуги передъ государствомъ и проситъ только о *милости*. Казалось бы, слѣдовательно, что рѣчь должна была бы идти только о вознагражденіи Зака за его личные труды и услуги, а вовсе не объ удовлетвореніи *всѣхъ* акціонеровъ общества, которые ровно никакихъ стараній для упорядоченія дѣлъ дороги не прилагали. Тѣмъ не менѣе Закъ просилъ именно о покупкѣ въ казну всѣхъ акцій, часть которыхъ принадлежала также «одному изъ крупныхъ банкирскихъ домовъ, пріобрѣтшихъ ихъ одновременно съ Закомъ», а м-ръ ф-овъ

съ своей стороны именно это обладаніе акціями крупной банкирской фирмой представилъ въ комитетъ какъ аргументъ въ пользу удовлетворенія ходатайства Зака, очевидно опасаясь по обыкновенію, чтобы неудовлетвореніе неосновательной претензіи не послужило поводомъ къ агитаціи противъ русскаго госуд. кредита. Комитетъ министровъ, согласно мнѣнію госуд. контролера, постановилъ, что нахожденіе акцій въ рукахъ заграничнаго банкира, «не должно имѣть никакого вліянія на направленіе рѣшенія настоящаго дѣла», но, единодушно признавая заслуги Зака передъ правительствомъ вслѣдствіе искуснаго веденія имъ дѣлъ общества Либаво-Роменской ж. дор.,—комитетъ въ тоже время призналъ возможнымъ ходатайство его удовлетворить и выдать на каждыя пять акцій въ 125 руб. по четыре 4%-ыхъ подлежащихъ купонному налогу 100-рублевыхъ облигацій съ погашеніемъ ихъ въ теченіе 81 года путемъ отчисленія въ погасит. фондъ 0,17413% съ нариц. ихъ суммы на сложнопроцентныхъ правилахъ. Всего за 7.116.703 р. въ акціяхъ приходилось получить акціонерамъ на 4.551.700 руб. 4%-хъ облигацій съ ежегоднымъ платежомъ въ 190.119 р. кр. Послѣ сказаннаго выше незачѣмъ и добавлять, что это вознагражденіе слишкомъ щедрое. Въ положеніи к-та м-овъ прямо было сказано: «Оказавъ акціонерамъ общества Л.-Роменской ж. д. просимое ими *снисхожденіе* путемъ пріобрѣтенія въ казну всѣхъ акцій общества, выдать» и т. д. Но снисхожденіе въ данномъ случаѣ было совершенно неумѣстно: капиталистами при пріобрѣтеніи акцій руководилъ чисто коммерческій расчетъ. Никто изъ нихъ вовсе не думалъ объ обогащеніи госуд. казначейства или о к. л. другой «благотворительной» дѣятельности. Расчеты ихъ оказались ошибочными, но изъ этого нисколько не слѣдовало, что за ошибки людей денежныхъ, болѣе, чѣмъ опытныхъ, долженъ былъ расплачиваться русскій плательщикъ податей, и безъ того чрезмѣрно обремененный ими (да еще какъ разъ въ голодные 1891—92 гг. [1]). Казна не можетъ руководиться при назначеніи вознагражденія тѣмъ или инымъ обязательствамъ чувствами вмѣсто закона, а понятіе о «нравственныхъ» обязательствахъ слишкомъ растяжимо и условно. Если въ данномъ случаѣ можно было говорить о «вознагражденіи» кого-либо при выкупѣ дороги, то отнюдь не акціонеровъ общества, а только лично Зака и притомъ, конечно не въ размѣрѣ 1½ мил. руб., каковою суммою никогда и ни при какихъ обстоятельствахъ не вознаграждался за самую полезную и долголѣтнюю службу ни одинъ государственный дѣятель, какое бы сбереженіе онъ ни принесъ госуд. казначейству. Что роль Зака въ дѣлѣ воз-

[1]) Дорога перешла въ казну съ 1 мая 1891 г. теченіе процентовъ началось съ 2 іюля 1892. (Ср. Отч. госуд. контр. 1897 г. ч. II, стр. 963).

вышенія доходности дороги была совершенно ничтожна, доказываетъ ея быстрый ростъ при казенномъ (слѣдовательно во всякомъ случаѣ рутинномъ) хозяйствѣ. Мы видѣли что при Закѣ средній доходъ дороги опредѣлился въ 2.671.465 р., по переходѣ же въ казну онъ составилъ [1]) въ 1891 г. . . . 2.934.539 руб.
» 1892 г. . . . 3.613.212 »
» 1893 г. . . . 4.797.825 »

Орловско-Грязская ж. д. (289 верстъ) была выкуплена въ казну на основаніи Высочайше утвержденнаго 10 ноября 1891 г. положенія комитета министровъ [2]) съ 1 января 1892 г. согласно Высочайше утвер. 22 апр. 1868 г. уставу о-ва [3]) и дополненію къ нему 29 февраля 1888 г. [4]). Выкупная рента за дорогу должна была опредѣляться по среднему доходу наиболѣе прибыльныхъ пяти изъ семи послѣднихъ передъ выкупомъ лѣтъ и во всякомъ случаѣ быть не ниже чистаго дохода послѣдняго года и дохода гарантированнаго правительствомъ по акціямъ, за исключеніемъ акцій, депонированныхъ въ госуд. банкъ для обезпеченія облигацій дороги и уничтоженныхъ при конверсіи этихъ послѣднихъ облигацій въ 1889 г. Такихъ непогашенныхъ акцій оставалось къ моменту выкупа дороги всего на 12.000 руб. кр. Чистый доходъ дороги составлялъ [5]): въ 1885 году . . . 976.353
» 1886 » . . . 901.255
» 1887 » . . . 1.503.396
» 1888 » . . . 1.445.053
» 1889 » . . . 790.426
» 1890 » . . . 520.090
» 1891 » . . . 633.658.

А такъ какъ платежи общества въ нынѣшней валютѣ опредѣлялись суммою до 1.705.988 р. ежегодно, то за послѣдніе семь лѣтъ передъ выкупомъ *ни разу* не былъ выработанъ доходъ въ размѣрѣ, достаточномъ для ихъ покрытія. Средній доходъ за лучшіе пять лѣтъ составлялъ только 1.123.896 р. Долги правительству по гарантіи и процентамъ по ссудамъ выразились цифрою 35.677.822 [6]). Въ виду такого финансоваго состоянія дороги и ничтожной суммы остатка непогашенныхъ акцій ея, расходъ правительства на выкупъ дороги выразился всего въ суммѣ 11.600 р. кр. [7]). На правительство

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1893 г. стр. 432—433.
[2]) П. С. З. № 8052.
[3]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 334.
[4]) Выше, стр. 298.
[5]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. въ 1893 г. стр. 432—433.
[6]) Свѣд. госуд. контр. ж. дор. за 1896 г. стр. 69.
[7]) Отч. госуд. контр. за 1897 г. ч. II, стр. 982—983.

также перешли реализованные обществомъ облигаціонные займы на 18.115.561 р. м. + 1.763.000 р. кр., всего на 31.936.941 р. въ нын. вал., съ ежегоднымъ обязательнымъ платежомъ въ суммѣ 1.414.376 р. Весь долгъ общества правительству пришлось, разумѣется сложить со счетовъ. Въ 1892 г. чистый доходъ дороги при казенномъ управленіи опредѣлился только въ 377.159 р., а съ 1893 г. она была передана для эксплоатаціи новообразованному обществу Юго-Восточныхъ ж. дор. на условіяхъ уплаты въ казну извѣстной аренды. Никакихъ выгодъ отъ произведеннаго выкупа дороги казна такимъ образомъ не извлекла, но по крайней мѣрѣ было покончено съ хищническимъ хозяйствомъ на ней частнаго общества, приведшимъ дорогу въ полный упадокъ.

Наконецъ выкупъ въ казну (съ 1 іюня 1892 г.) послѣдней при И. А. Вышнеградскомъ дороги—*Варшавско-Тереспольской* (200 верстъ), согласно Выс. утв. 18 апр. 1892 г. положенію соединеннаго присутствія к-та м-овъ и департамента госуд. экономіи госуд. совѣта [1]), обошелся въ концѣ концовъ госуд. казначейству нѣсколько дороже, нежели слѣдовало платить согласно Выс. утв. 9 окт. 1864 г. договору объ уступкѣ дороги въ пользованіе частной компаніи и уставу о-ва Варшавско-Тераспольской дороги. Дѣло въ томъ, что по состоянію дѣлъ дороги (условія ея выкупа были тѣже, что и обыкновенно и совершенно тождественны съ условіями выкупа предыдущей Орловско-Грязской дороги, за исключеніемъ того, что непогашенныхъ акцій Варшавско-Тереспольской дороги оставалось въ обращеніи на 4.871.900 р. мет. съ гарантиров. платежемъ въ 266.872 руб. мет. [2]), акціонеры могли разсчитывать только на выплату имъ ренты въ размѣрѣ дарованной на акціи гарантіи, ибо обязательные платежи общества составляли до 1.137.386 р. ежегодно [3]), между тѣмъ какъ средній чистый доходъ за лучшіе пять лѣтъ въ семилѣтіе 1885—1891 гг. составилъ только 613.286 р., а наибольшій доходъ за то же семилѣтіе (въ 1890 г.) доходилъ лишь до 760.871 р. Долги же правительству по гарантіи акцій и облигацій и по процентамъ на ссуды составляли къ моменту выкупа 11.337.025 р. [4]). Сюда не вошелъ еще разсчетъ по эксплоатаціи отданныхъ въ аренду обществу казенныхъ линій Сѣдлецъ-Малкинской и Брестъ-Холмской, убытки которыхъ оставались по договору на правительствѣ [5]) и капиталъ которыхъ исчислялся въ 8.295.697 р. кр. съ ежегодными платежами въ 414.785 р. [2]). По случаю выкупа

[1]) П. С. З. № 8511.
[2]) Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1891 г. стр. 12—13.
[3]) Ibid.
[4]) Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1893 г. стр. 42.
[5]) Русск. госуд. кредитъ, т. I, стр. 549. Ср. П. С. З. № 6284.

дороги на госуд. казначейство непосредственно переходилъ долгъ по акціямъ общества (на 4.871.900 р. м.) и по 5%-нымъ облигаціямъ общества (на 4.746.300 р. м. съ ежегоднымъ платежемъ въ 259.935 р. м.), всего на 9.918.200 р. м.=14.427.300 р. съ платежомъ въ 266.872 р. м.+259.935 р. кр.=790.210 р. На всю дорогу (съ убыточными ея участками Брестъ-Холмскимъ и Сѣдлецъ-Малкинскимъ) при казенномъ управленіи Варшавско-Тереспольская дорога дала всего въ 1892 г. . . 356.606 р.

» 1893 » . . 660.938 »
» 1894 » . . 951.398 »
» 1895 » . . 979.843 »
» 1896 » . . 830.417 »

Само собою ясно, что этого дохода совершенно было недостаточно для оплаты лежащихъ на дорогѣ обязательствъ, сумма которыхъ въ 1896 г. опредѣлилась въ 1.725.991 р. [1]). Въ 1896 г.

	Версты	Нариц. сумма перешедшихъ на казну обязательствъ	Нарицат. процентъ интер. за вычет. куп. нал.
1. По Уральской ж. д.	669	10.358.000 р. кр.	4,75%
2. » Ряжско-Моршанской . . .	132	3.464.200 » кр.	3,8%
		4.598.655 » м.	5%
3. » Моршанско-Сызранской. . .	498	2.758.125 » м.	2,85%
4. » Ряжско-Вяземской	650	3.428.875 » м.	2,85%
5. » Закавказской	980	6.861.500 » м.	4,75%
		53.687.880 » м.	3%
		10.199.006 » м.	5%
6. » Тамбово-Козловской . . .	68	3.528.400 » кр.	3,8%
		1.965.899 » м.	4,75%
7. » Курско-Харьк.-Азовск. . .	763	1.912.375 » м.	4,75%
		55.570.411 » м.	4%
		9.104.700 » кр.	4%
8. » Либаво-Роменской	1207	4.554.700 » кр.	3,8%
9. » Орловско-Грязской	289	18.115.561 » м.	4%
		4.763.600 » кр.	4%
10. » Варшаво-Тераспольск. . . .	200	4.871.900 » м.	4,75%
		4.746.300 » м.	5%
Итого въ мет. вал. . . .	5456	168.716.487 р. м.	3,825
въ кред. вал.	—	+35.773.600 р. кр.	4,15
въ нын. вал.	—	288.848.330 р.	3,865

[1]) Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1896 г. стр. 53.

(слѣдовательно уже при преемникѣ И. А. Вышнеградскаго) взамѣнъ акцій было предложено владѣльцамъ ихъ получить 4%-ую, подлежащую налогу, госуд. ренту на сумму 8.350.300 р. кр., на что акціонеры, конечно и согласились, такъ какъ въ этомъ году (1896) 4%-ая рента котировалась уже al pari и курсъ кред. рубля былъ фиксированъ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. Такимъ образомъ вмѣсто 7.307.850 р. кр. въ акціяхъ держатели получили 8.350.300 р. кр. въ 4% рентѣ, не считая еще нѣкоторыхъ доплатъ.

Изъ изложеннаго выше оказывается, что по случаю выкупа въ казну частныхъ желѣзныхъ дорогъ, на нее перешелъ цѣлый рядъ обязательствъ, которыя раньше числились лежащими на частныхъ акціонерныхъ обществахъ, и только пользовались правительственной гарантіей. По существу эти обязательства всегда представляли долгъ государственный. Вотъ списокъ этихъ долговъ [1]).

Ежегодный платежъ интересовъ за вычетомъ купоннаго нал.	Ежегодный аннюитетъ по обязательствамъ (съ погаш.).	Сумма списаннаго со счетовъ долга правительству
492.005 р. кр.	533.349 р. кр.	37.988.703 р. кр.
131.640 » кр.	153.124 » кр.	10.367.845 »
229.934 » м.	239.714 » м.	
78.607 » м.	96.452 » м.	31.800.265 »
97.723 » м.	119.908 » м.	47.330.713 »
325.922 » м.	359.707 » м.	53.998.490 »
1.610.636 » м.	1 906.612 » м.	
509.950 » м.	540.090 » м.	
134.079 » кр.	153.133 » кр.	975.718 »
93.380 » м.	101.667 » м.	
90.838 » м.	100.962 » м.	61.586.128 »
2.222.816 » м.	2.415 897 » м.	
364.188 » кр.	395.534 » кр.	
173.079 » кр.	190.119 » кр.	58.784.074 »
724.622 » м.	801.997 » м.	35.677.822 »
190.544 » кр.	211.381 » кр.	
231.415 » м.	266.872 » м.	14.337.025 »
237.315 » м.	259.935 » м.	
6.453.158 р. м.	7.209.813 » м.	352.846.783 »
+1.485.535 р. кр.	+1.636.640 » кр.	
11.165.272 р.	12.451.360 »	

[1]) См. предыд. страницу.

Кромѣ того было уплочено наличными 5.668.602 руб. (4.058.886 р.—по Уральской ж. д., 1.562.000 р.—по Закавказской и 47.716 р.—по Варшавско-Тереспольской ж. д.).

Если считать въ среднемъ, что выплаченныя наличными суммы обошлись госуд. казначейству только изъ $4^{1}/_{2}\%$, приходится добавить къ опредѣленному выше аннюитету (12.451.360 руб.) еще 255.087 р., и вся сумма уплатъ по перешедшимъ въ казну дорогамъ составитъ тогда 12.706.477 р. Чистый доходъ ихъ составлялъ въ среднемъ въ первые года по переходѣ въ казенное управленіе, какъ мы видѣли выше [1]).

1.	По Уральской ж. д.	1.785.272 р. [2])
2.	» Ряжско-Моршанской	1.144.232 »
3.	» Моршанско-Сызранской . .	
4.	» Ряжско-Вяземской	
5.	» Закавказской	8.616.062 »
6.	» Тамбово-Козловской . . .	379.380 »
7.	» Курско-Харьково-Азовской .	5.562.483 »
8.	» Либаво-Роменской	3.781.859 »
9.	» Орловско-Грязской	377.159 »
10.	» Варшавско-Тереспольской . .	656.314 »
		22.302.761 р.

Этого дохода было достаточно для покрытія перешедшихъ на казну обязательствъ частныхъ ж. д. обществъ. Но необходимо принять во вниманіе, что помимо этихъ обязательствъ, казна *затратила* въ свое время на выкупленныя дороги еще 352.846.783 р., которыя были при выкупѣ сложены со счетовъ. Затраты эти были произведены путемъ очень дорогихъ государственныхъ займовъ. Наконецъ на казну бы окончательно падала и оплата процентовъ по той части консолидированныхъ ж. д. займовъ, которая была затрачена на сооруженіе выкупленныхъ ж. дорогъ. Такихъ «консолидированныхъ» долговъ числилось [3]).

На	1.	Уральской дорогѣ	38.656.816 р.	м.
»	2.	Сызрано-Вяземской. . . .	41.578.152 »	м.
»	3.	Закавказской	10.590.000 »	м.
»	4.	Тамбово-Козловской . . .	—	
»	5.	Курско-Харьково-Азовской.	3.095.238 »	м.
			+9.053.800 »	кр.

[1]) Стр. 363, 376, 380, 382, 390, 394, 395, 396.

[2]) Включены и доходы Екатеринбурго-Тюменской линіи, на которой тоже лежали извѣстныя обязательства.

[3]) Ср. свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1894 г. стр. 19—22.

На 6.	Орловско-Грязской	3.813.595	р.	м.
» 7.	Либаво-Роменской	51.731.280	»	м.
» 8.	Варшавско-Тераспольской .	6.385.996	»	кр.
	Итого. . .	149.465.081	р.	м.
		+15.439.796	»	кр.
	въ нынѣш. валютѣ	239.637.416	»	

Въ общемъ среднемъ по этимъ займамъ приходилось платить 5,1%, или 12.221.507 р. Благодаря конверсіямъ, конечно, этотъ платежъ нѣсколько уменьшился, но, какъ мы видѣли, очень не на много. Сверхъ того долгъ ж. дорогъ по нереализованнымъ ссудамъ составлялъ 44.631.085 р. съ платежемъ 2.238.230 р. [1]). Во всякомъ случаѣ о достаточности чистаго дохода дорогъ для покрытія лежащихъ на нихъ долговыхъ обязательствъ нечего было и думать. Обстоятельства улучшились только впослѣдствіи. Тѣмъ не менѣе нельзя не высказаться категорически вполнѣ одобрительно относительно произведеннаго выкупа желѣзныхъ дорогъ. Сдѣланъ былъ очень большой шагъ впередъ въ дѣлѣ сосредоточенія въ рукахъ госуд. казначейства желѣзнодорожной сѣти. Казенныя вѣдомства настолько уже освоились съ эксплоатаціей жел. дорогъ, что для нихъ въ этомъ отношеніи не представлялось никакихъ трудностей, — полная противоположность прежнимъ временамъ, когда казна тяготилась жел. дорогами и старалась сбыть ихъ, хотя бы и съ огромными пожертвованіями, въ руки частныхъ обществъ. Конечно сравнительно небольшая и обремененная огромными долговыми обязательствами (совершенно несоотвѣтствующими *дѣйствительнымъ* затратамъ) ж. дор. сѣть не могла давать государству барышей, но хорошо уже и то, что уменьшились приплаты госуд. казначейства по обязательнымъ платежамъ этой сѣти [2]). Съ дальнѣйшимъ рос-

---

[1]) По

1.	Тамбово-Козловской . .	995.427	р. съ платежомъ въ	69.711 р.
„ 2.	Закавказской	13.944.510	„ „ „ „	697.225 „
„ 3.	Уральской	6.588.680	„ „ „ „	329.434 „
„ 4.	Сызрано-Вяземской . .	11.569.545	„ „ „ „	578.477 „
„ 5.	Орловско-Грязской . . .	297.224	„ „ „ „	14.861 „
„ 6.	Либаво-Роменской . . .	4.839.660	„ „ „ „	180.538 „
„ 7.	Курско-Харьково-Азовской	416.138	„ „ „ „	20.807 „
„ 8.	Варшавско-Тереспольской	5.979.900	„ „ „ „	317.177 „

(См. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1889 г. стр. 15, за 1891 г. стр. 13 и 1892 г. стр. 23).

[2]) Почтенный проф. Казанскаго университета П. А. Никольскій (записки К. ун—та, іюль - августъ, стр. 12, отд. критики) упрекаетъ автора настоящаго труда въ томъ, что онъ предпочитая систему казенной постройки желѣзныхъ дорогъ и затѣмъ сдачу ихъ въ аренду частнымъ обществамъ вмѣсто казенной эксплоатаціи или продажи дорогъ въ руки частныхъ обществъ, не развилъ этого своего „оригинальнаго взгляда“. Но здѣсь нѣкоторое недоразумѣніе. Авторъ вовсе не сторонникъ арендной системы эксплоатаціи казенныхъ

томъ казенной ж. д. сѣти естественно было ожидать дальнѣйшаго сокращенія расходовъ ея эксплоатаціи, а слѣдовательно и увеличенія выгодъ государства отъ сосредоточенья ея въ своихъ рукахъ. Постройка новыхъ ж. д. линій распоряженіемъ казны могла служить столь же важнымъ факторомъ въ этомъ дѣлѣ, какъ и выкупъ уже существующихъ дорогъ изъ рукъ частныхъ обществъ. Къ сожалѣнию желѣзнодорожное строительство при Вышнеградскомъ далеко не процвѣтало. Правда частнымъ обществамъ разрѣшенъ былъ къ постройкѣ цѣлый рядъ новыхъ очень важныхъ линій, но сооружено было очень немного, за 6 лѣтъ около 1000 только верстъ, именно [1]).

Обществомъ	Владикавказской жел. дор. . . .		253	версты.
»	Ивангородъ-Домбровской жел. дор.		20	»
»	Московско-Ярославской	» » . .	91	»
»	Рязанско-Уральской	» » .	111	»
»	Юго-Восточныхъ	» » .	6	»
»	Юго-Западныхъ	» » .	594	»
»	Закавказской	» » .	40	»
			1115	верстъ.

Изъ этихъ линій одна (обходная линія Сурамскаго перевала на Закавказской жел. дор. [2]) была сооружена цѣликомъ за счетъ госуд. казначейства безо всякаго участія частнаго общества. Строилось 3072 версты [3]), да свыше 2000 верстъ было къ постройкѣ разрѣшено (не считая вторыхъ путей). Изъ казенныхъ же линій достраивались преимущественно тѣ, которыя были разрѣшены еще при Н. Х. Бунге. Именно:

линій *принципіально.* Онъ только говорилъ на стр. 321 т. I своего труда, что при постепенномъ сооруженіи ж. дорогъ когда государство не могло еще сосредоточить въ своихъ рукахъ большой сѣти (одно изъ главнѣйшихъ условій выгодности эксплоатаціи ея государствомъ) и не имѣло средствъ ее эксплоатировать, всего выгоднѣе *въ тотъ моментъ* была бы сдача нѣкоторыхъ линій въ *аренду* частнымъ обществамъ за опредѣленную плату и съ правомъ отобранія дороги въ казну при неисправности арендатора. Естественно, что этотъ порядокъ былъ бы наилучшимъ въ цѣляхъ именно сосредоточенія дорогъ *со временемъ* въ рукахъ государства: ихъ не пришлось бы выкупать по дорогой цѣнѣ, какъ случилось на самомъ дѣлѣ. Развивать это положеніе не представлялось интереса, такъ какъ все это дѣло прошлое, ошибки тогдашней администраціи давно сознаны и по возможности исправлены. Ломиться въ открытыя двери—не представлялось автору благодарной задачей. Принципіально авторъ стоялъ и стоитъ на точкѣ зрѣнія *государственнаго* ж. д хозяйства, но полагаетъ, что *по обстоятельствамъ времени и мѣста* допускаемы иногда и отступленія отъ принципіальной точки зрѣнія. Ничего вѣдь *абсолютнаго* въ финансовой наукѣ нѣтъ и быть не можетъ.

[1]) Свѣд. госуд. контр. о ж. дор. за 1896 г. стр. 10—13.

[2]) П. С. З. № 3788 и 3794.

[3]) Стат. сбор. м. и. с., вып. XXXIII, стр. 3.

1. *Ромны-Кременчугская* ж. д. [1]) была признана подлежащей къ постройкѣ въ числѣ дорогъ первой очереди—6 апр. 1885 г. Она должна была составить кратчайшій ж. д. путь между Чернымъ и Балтійскимъ морями (Николаевъ и Либава) и давала выходъ къ морскимъ путямъ тому громадному количеству хлѣба, которое засѣвалось въ районѣ Полтавской губ. Новую линію предполагалось слить съ казенной Харьково-Николаевской линіей и тѣмъ усилить доходность послѣдней, вообще недостаточную для покрытія лежащихъ на дорогѣ обязательствъ [2]). Протяженіе всей новой вѣтви составило почти 201 версту, а ея стоимость была опредѣлена въ 8.280.127 р. съ рельсами и подвижнымъ составомъ,—по 41.859 р. на версту. Она была открыта для движенія въ 1887—1888 гг.

2. Въ томъ же 1885 г. [3]) была разрѣшена постройка Самаро-Уфимской и Уфимско-Златоустовской ж. дорогъ, которыя должны были представлять собою первую магистраль Сибирской дороги. Линія пересѣкаетъ хлѣбородную и совершенно лишенную какихъ бы то ни было путей сообщенія мѣстность. Ея постройка началась въ 1886 г., а отдѣльные ея участки были открыты для движенія въ три пріема—въ 1888, 1890 и 1892 г. [4]), всего 903 версты. Участокъ Самара-Уфа (453 версты) обошелся въ 24.122.252 руб. или по 53.227 р. верста (включая стоимость рельсъ и подвижного состава). Участокъ [5]) Уфа-Златоустъ (299 верстъ) обошелся въ 20.220.666 р. или по 67.700 р. также съ рельсами и подвижнымъ составомъ. По Высочайшему повелѣнію 24 авг. 1890 г. оба участка были слиты подъ общимъ названіемъ Самаро-Златоустовской ж. дор. [6]). Въ 1892 г. [7]) отстроенъ былъ и третій участокъ дороги отъ Златоуста до Челябинска, всего болѣе 150 верстъ, стоимостью въ 6.944.331 р. или 45.680 р. на версту. Номинальная затрата на всю линію была опредѣлена [8]) въ 24.448.185 р. м.+17.997.936 р. кр., всего въ нын. валютѣ 54.670.213 р. съ ежегоднымъ платежемъ въ 1.019.147 р. м.+899.897 р. кр. (начисляя на суммы, затраченныя въ кредитн. валютѣ по 5%), всего 2.428.617 р. Такой суммы выработать дорога никоимъ образомъ не могла: первые три года ея доходъ не покрывалъ даже расхо-

[1]) Стат. сбор. м. п. с., въ XVII, стр. 3—4 и П. С. З. № 3044.

[2]) См. Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 554.

[3]) Стат. сборн. м. п. с., в. XX стр. 5 и П. С. З. № 3043.

[4]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1896 г. стр. 7.

[5]) Стат. сбор. м. п. с., в. XXVII, стр. 4.

[6]) П. С. З. № 7099.

[7]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXXIII, стр. 10.

[8]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXXVII, стр. 7. таб. I.

довъ эксплоатаціи. Впослѣдствіи дѣло нѣсколько улучшилось, особенно послѣ слiянія дороги съ выкупленной въ 1893 г. также убыточной линіей Оренбургской, но все же дохода дорогъ не было вполнѣ достаточно для покрытія лежащихъ на нихъ обязательствъ.

3. Высоч. утв. положеніемъ комитета министровъ отъ 27 марта 1886 г. [1]) постановлено было приступить къ сооруженію 116верстной линіи отъ ст. Ржево Новоторжской ж. д. до ст. Вязьма Московско-Брестской ж. дороги. *Ржево-Вяземская* линія прорѣзываетъ мѣстность крайне бѣдную и неплодородную: лѣсъ, пенька, ленъ — единственные рессурсы мѣстнаго населенія. Естественно, что на большой доходъ отъ дороги, прорѣзывающей подобную мѣстность, разсчитывать было невозможно. Дорога была открыта для движенія 5 ноября 1888 г. и обошлась въ 4.475.403 р. или по 38.631 р. верста съ рельсами и подвижнымъ составомъ. По Выс. утвержденному 8 іюля 1888 г. положенію комитета министровъ новая дорога была передана во временное завѣдываніе (по 31 дек. 1893 г.) обществу Новоторжской ж. д. [2]), при чемъ общество этой послѣдней не принимало по договору участія ни въ прибыляхъ, ни въ убыткахъ по эксплоатаціи переданной ему вѣтви. Результаты такого рода эксплоатаціи немедленно же сказались: дорога изъ году въ годъ давала чистый убытокъ, не выработавъ ни разу дохода, достаточнаго даже для покрытія текущихъ расходовъ, не говоря уже о платежахъ на затраченный въ сооруженіе дороги капиталъ. Убытки эксплоатаціи шли съ каждымъ годомъ crescendo и достигли за шесть лѣтъ (1888—1893) довольно крупной цифры 259.372 р. Въ тоже время и доходъ Новоторжской линіи въ общемъ не только не увеличился отъ присоединенія къ ней новой вѣтви, но скорѣе даже уменьшился [3]). Въ 1894 г. обѣ линіи перешли въ казенное завѣдываніе (Новоторжская ж. д. выкуплена) и присоединены къ Николаевской ж. д., о чемъ ниже [4]).

4. Высоч. утвержденнымъ 27 марта 1886 г. [5]) положеніемъ комитета министровъ было постановлено произвести сооруженіе казенными средствами *Псковско-Рижской* линіи съ вѣтвью на Дерптъ (нынѣ Юрьевъ), всего длиною съ небольшимъ 364 версты. Линія не могла имѣть особаго значенія, какъ прорѣзывающая очень бѣдную мѣстность, но ей придавали весьма важное значеніе стратегическое. Стоимость дороги первоначально была опредѣлена въ

---

[1]) Стат. сбор. м. п. с., в. XX, стр. 3. П. С. З. № 3785.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 366—367.

[3]) Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. 1896 г. стр. 74, 78, 80, 81.

[4]) Т. III.

[5]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 4—6.

11.720.025 р., но въ виду затруднительности постройки оказались передержки въ суммѣ до 926.000 р., всего, слѣд., (съ подвижнымъ составомъ и рельсами) дорога обошлась въ 12.646.025 р. или по 34.712 р. на версту, а съ новыми дополнительными расходами даже 12.816.642 р. или 35.046 р. на версту. Начисляя на эту затрату по 5%, получимъ необходимый платежъ—въ суммѣ 640.832 руб. Однако такого дохода дорога выработать не могла. Въ первый (1889) годъ и нѣкоторые послѣдующіе (1892, 1893) годы дорога не могла даже окупить издержекъ эксплоатаціи. Слитая съ 1893 г. съ Балтійской (выкупленной изъ рукъ частнаго общества) дорогой она все-таки не способствовала значительному увеличенію доходовъ и послѣдней [1]).

Кромѣ перечисленныхъ четырехъ линій, постройка которыхъ была совершена при Вышнеградскомъ, а инаціатива сооруженія принадлежала еще Н. Х. Бунге, въ министерство Вышнеградскаго была продолжаема постройка цѣлаго ряда казенныхъ линій, начатыхъ при его предшественникѣ. Таковы линіи Брестъ-Холмская (сооружено при Вышнеградскомъ 107 верстъ), Сѣдлецъ-Малкинская (62 версты), Закаспійская (372 версты), Полѣсскія (261 верста). По иниціативѣ самаго И. А. Вышнеградскаго были сооружены только двѣ небольшія вѣтви: а) *Богодуховская*—Екатерининской ж. д. за счетъ владѣльцевъ Кальміусо-Богодуховскихъ копей (20 верстъ) цѣною въ 420.100 руб. или 21.020 р. верста [2]) (въ 1889 году открыта еще одна 7 верст. вѣтка); б) *Джанкой-Ѳеодосійская*—въ силу Высоч. утвержденныхъ 10 мая и 2 іюня 1890 г. положеній комитета министровъ [3]), всего 111 верстъ—для нуждъ Ѳеодосійскаго порта, устройству котораго придавали большое значеніе и намѣревались замѣнить имъ для коммерческаго флота великолѣпный Севастопольскій портъ, предназначаемый спеціально для военныхъ цѣлей. Стоимость сооруженія дороги была опредѣлена въ 3.152.821 р. или 28.180 р. на версту съ рельсами и подвижнымъ составомъ. Правильное движеніе по дорогѣ открыто 3 авг. 1892 г. и съ того же времени дорога была передана въ аренду обществу Лозово-Севастопольской ж. д. срокомъ по 1 янв. 1895 г. или по день перехода Лозово-Севастопольской дороги въ казну. Джанкой-Ѳеодосійская линія приносила одни убытки, такъ что о покрытіи ея доходами лежащихъ на ней обязательствъ нечего было и думать. Съ переходомъ въ казну (1894 г.) Лозово-Севастопольской дороги

---

[1]) Свѣд. госуд. контр. за 1896 г. стр. 73, 78, 79, 84, 85.

[2]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 3—4. П. С. З. № 5432.

[3]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXIII, стр. 6—8.

перешла въ казенное завѣдываніе и Өеодосійская линія, о чемъ ниже [1]).

Всего при Вышнеградскомъ было, такимъ образомъ сооружено распоряженіемъ казны.

Брестъ-Холмская линія	107	верстъ.
Сѣдлецъ-Малкинская линія	62	»
Псковско-Рижская »	365	»
Екатерининская »	27	»
Закаспійская »	372	»
Джанкой-Өеодосійская »	111	»
Ржево-Вяземская »	116	»
Полѣсскія »	261	»
Самаро-Златоустовская »	903	»
Ромны-Кременчугская »	201	»
	2525	верстъ.

Откуда взяло госуд. казначейство средства для сооруженія этой сѣти желѣзныхъ дорогъ? Изъ данныхъ госуд. контроля [2]) оказывается, что было израсходовано на сооруженіе казенныхъ ж. дорогъ.

Въ 1887 г.	23.731.805 р.
» 1888 »	16.941.964 »
» 1889 »	9.783.726 »
» 1890 »	6.229.026 »
» 1891 »	12.312.539 »
» 1892 »	13.284.883 »
Итого	82.284.043 р.

Сверхъ того 9.136.274 р. было издержано казною на сооруженіе обходной линіи Сурамскаго перевала [3]). Въ распоряженіи госуд. казначейства имѣлось поступленій отъ желѣзнодорожныхъ займовъ (за выдачей суммъ частнымъ обществамъ)—41.733.291 руб. [4]). Кромѣ того отъ кредитныхъ операцій Н. Х. Бунге оставалось

[1]) Т. III.

[2]) Отчетъ за 1887 г., стр. 462—475; за 1888 г. стр. 472—489; за 1889 г. стр. 480—497; за 1890 г. стр. 480—494; за 1891 г. стр. 488—491 и 507; за 1892 г. стр. 513—515 и 521.

[3]) Въ этотъ счетъ вошли также расходы на изысканія и приступъ къ сооруженію новыхъ линій, въ томъ числѣ Сибирской, Уссурійской и Принаревской, подробности о которыхъ будутъ изложены въ III томѣ нашего труда.

[4]) См. выше, стр. 325, 337 и 352.

90.104.415 р. свободной наличности [1]), сократившейся къ 1 янв. 1892 г. до 35.364.920 р. [2]). Слѣдовательно, средства для сооруженія казенныхъ желѣзныхъ дорогъ пріобрѣтены бы исключительно путемъ *государственнаго кредита*.

Сравнивая стоимость сооруженія дорогъ казною съ стоимостью сооружаемыхъ одновременно линій частными обществами видимъ, что

1. Костромской участокъ Моск.-Яросл. ж. д. обошелся въ . . 25.290 р. верста [3]).
2. Киржачская вѣтвь Москов.-Яросл. ж. д. » » . . . 27.500 р. » [4]).
3. Уманскія вѣтви Юго-Западныхъ ж. д. » » . . . 32.802 р. » [5]).
4. Рязанско-Свіяжская линія Моск.-Казан. ж. д. » » . . . 35.156 р. » [6]).

Казенныя же линіи, какъ мы видѣли, обошлись:

1. Джанкой-Өеодоссійская . . . . . 28.480 р. верста.
2. Псковско-Рижская . . . . 34.742 р. »
3. Ржево-Вяземская . . . . 38.631 р. »
4. Ромны-Кременчугская. . . . . . . 41.859 р. »
5. Самаро-Златоустовская . . . . . 53.227 р. »

Казалось бы такимъ образомъ, что *въ общемъ* казенная постройка обошлась дороже частной, но не слѣдуетъ забывать, что при такомъ *сопоставленіи* данныхъ, какое сейчасъ сдѣлано, очень легко впасть въ крупную ошибку, такъ какъ стоимость сооруженія дорогъ зависитъ преимущественно не отъ того, *кто* ихъ строитъ, а отъ условій мѣстности, гдѣ дороги проводятся, благопріятныхъ или неблагопріятныхъ, затѣмъ отъ качества произведенныхъ сооруженій и отъ количества подвижного состава, которымъ дороги снабжаются, и стоимость котораго включена нами при подсчетѣ поверстной стоимости сооруженія дорогъ. Мы не приводимъ здѣсь данныхъ для *детально-правильнаго* сравненія стоимости сооруженія казною и частными обществами желѣзныхъ дорогъ, такъ какъ это вывело бы насъ за рамки предпринятаго изслѣдованія. Въ цѣляхъ нашей задачи достаточно показать,что одновременно желѣзныя дороги могли сооружаться казною по

---

1) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 595.

2) Отч. госуд. контр. за 1891 г. стр. 675.

3) Дѣйств. строит. капиталъ=2.276.000 р., протяженіе 90 верстъ (Стат. сбор., в. XVII, стр. 8—9).

4) Ibid., стр. 11.

5) Длина 386 верстъ, строит. капиталъ=12.661.577 р. (Ст. сбор., в. XXIII, стр. 8—9; в. XXVII, стр. 10—11).

6) Стат. сбор. м. п. с., в. XXXVII, стр. 10.

цѣнамъ одинаковымъ или даже болѣе дешевымъ, нежели частными обществами. При худшихъ условіяхъ мѣстности, лучшей постройкѣ и снабженіи дорогъ большимъ подвижнымъ составомъ дорога обходилась дороже, нежели при обратныхъ обстоятельствахъ, хотя бы въ томъ и другомъ случаѣ строила казна своимъ распоряженіемъ. Что касается до эксплоатаціи казною своихъ линій, то оказывается, что въ общемъ она производилась значительно успѣшнѣе нежели частными обществами. Выше приведены результаты эксплоатаціи перешедшихъ въ казну по выкупу дорогъ до выкупа—частными обществами и послѣ выкупа—казенныхъ распоряженіемъ. *Въ общемъ* результатъ оказался въ пользу казеннаго хозяйства. Еще рельефнѣе выставляется этотъ результатъ изъ сопоставленія одновременныхъ данныхъ по эксплоатаціи всѣхъ вообще частныхъ и казенныхъ линій. Оказывается [1]), что напр. въ 1892 г. (послѣдній годъ министерства И. А. Вышнеградскаго) лежащія въ суммѣ 41.397.632 р. на желѣзныхъ казенныхъ дорогахъ платежи были покрыты чистымъ доходомъ дорогъ только въ суммѣ 27.453.988 р. и приплата гос. казначейства составила 13.943.644 р. или на версту всей сѣти 1.341 р., тогда какъ на версту частной ж. д. сѣти, не смотря на то, что средній поверстный валовой доходъ ея былъ 12.482 р., а казенной всего 8.403 р.,—приплата госуд. казначейства составила—1.554 руб. «Объясняется это», говорится въ отчетѣ госуд. контроля [2]): «отчасти менѣе высокою стоимостью сооруженія дорогъ, принадлежащихъ казнѣ, въ зависимости отъ чего и на платежи по строительнымъ капиталамъ этихъ дорогъ потребовалось чистаго дохода менѣе по сравненію съ частными дорогами (по казеннымъ на версту дороги —4.238 р., по частнымъ 5.178 р.), отчасти же тѣмъ обстоятельствомъ, что вырученный отъ эксплоатаціи казенныхъ желѣзныхъ дорогъ доходъ сполна могъ быть обращенъ правительствомъ на платежи по строительнымъ капиталамъ названныхъ дорогъ, между тѣмъ какъ изъ чистаго дохода частныхъ дорогъ, на основаніи уставовъ желѣзнодорожныхъ обществъ, значительная часть отчисляется въ дополнительный дивидендъ акціонерамъ и на другія надобности». Можно бы къ этому еще добавить, что на казенныхъ линіяхъ менѣе практиковалось злоупотребленій, нежели на частныхъ и что нѣкоторыя издержки, ложащіяся тяжелымъ бременемъ на доходъ дорогъ (напр. на содержаніе «правленій» акціонерныхъ обществъ), на казенныхъ линіяхъ отсутствовали. Приводимъ данныя относительно эксплоатаціи казенныхъ и частныхъ желѣзнодорожныхъ линій за

[1]) Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г. стр. VI.
[2]) Ibidem.

послѣдніе два года министерства Н. Х. Бунге (1885—1886) и въ министерство И. А. Вышнеградскаго [1]).

Годы		Количество верстъ	Валовый доходъ на версту Руб.	Чистый доходъ на версту Руб.	Приплаты казны по гарантіи Руб.	% отношеніе чистаго дохода къ валов. на версту % %
1885	Казенныя дороги . .	3.927	4.748	898	3.038	19%
	Частныя » . . .	21.111	10.561	4.310	2.215	41%
1886	Казенныя » . .	4.407 [2])	4.085	488	3.078	12%
	Частныя » . . .	21.098 [2])	10.053	3.903	2.715	37%
1887	Казенныя » . .	5.488	4.715	1.311	2.939	28%
	Частныя » . .	20.785	11.324	5.014	1.940	44%
1888	Казенныя » . .	6.490	5.303	1.769	2.646	33%
	Частныя » . .	20.986	12.398	5.520	1.421	45%
1889	Казенныя » . .	8.983	6.395	2.197	1.670	34%
	Частныя » . .	18.914	12.437	5.159	1.235	41%
1890	Казенныя » . .	9.350	6.552	2.389	1.254	36%
	Частныя » . .	19.231	12.342	4.978	1.116	40%
1891	Казенныя » . .	11.320	7.785	3.197	924	41%
	Частныя » . .	17.384	12.544	5.061	1.232	40%
1892	Казенныя » . .	11.636	8.403	2.695	1.341	32%
	Частныя » . .	17.521	12.482	4.598	1.554	37%

Какъ видимъ результаты казенной эксплоатаціи оказываются достаточно удовлетворительными по сравненію съ частной, не смотря на то, что частная сѣть включала въ себѣ самыя доходныя линіи, тогда какъ казенная—самыя убыточныя. Характерно, что результаты

[1]) См. Стат. сбор. м. п. с., в. XVII, стр. 2—5, т. IX *A*, в. XX, стр. 2—5, т. VIII *Б*, в. XXIII, стр. 2—5, т. VIII *A*, в. XXVII, стр. 2—5, т. VIII *A*, в. XXX, стр. 5, т. VIII, Стат. свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1886 г. стр. 25 за 1887 г., стр. 29, 1888 г., стр. 34 и 41, 1889 г., стр. 42 и 59 и VI, за 1890 г., стр. 44 и 59 и V, за 1891 г. стр. 50 и 65; 1892 г., стр. 61—62. Число верстъ ж. д., показанное въ сборникахъ м-ва п. сообщ., не совпадаетъ съ показаніями свѣдѣній госуд. контроля. Для вычисленія казенныхъ приплатъ взяты данныя госуд. контроля, для доходности—даныя сборниковъ м-ва путей сообщенія. Закаспійская дорога (въ вѣдѣніи военнаго м-ва) здѣсь нами принята во вниманіе только для показанія протяженія ж. д. сѣти, но не для ея доходности.

[2]) На стр. 578 Рус. госуд. кредитъ, т. I, число верстъ казенныхъ дорогъ принято въ 4.461, а частныхъ—21.044, такъ какъ *казенная* Ливенская линія (54 версты), переданная въ аренду частному обществу, не посчитана въ числѣ *частныхъ* линій, какъ это дѣлало м-во путей сообщенія. Здѣсь же, имѣя въ виду результаты *эксплоатаціи* дорогъ частными обществами и казною, мы всѣ казенныя линіи, отданныя частнымъ обществамъ, причисляемъ—къ частнымъ линіямъ.

казеннаго хозяйства съ каждымъ годомъ все улучшались (чистый доходъ съ 12% валового дошелъ до 41%, приплаты казны съ 3078 руб. уменьшились до 944 руб. на версту), гораздо быстрѣе частныхъ дорогъ (тамъ улучшеніе больше зависѣло отъ роста валового дохода). Въ виду того, что въ сущности почти вся русская ж. д. сѣть была создана за счетъ *государственнаго* кредита (съ помощью частнаго кредита безъ пособія со стороны правительства, по оффиціальному исчисленію, къ 1892 г. было собрано только 3,69% всѣхъ затраченныхъ на сооруженіе дорогъ суммъ), по условіямъ концессій рано или поздно должна была перейти въ собственность государства и только *временно* находилась въ завѣдываніи частныхъ обществъ, представляется интереснымъ опредѣлить, улучшилось ли вообще желѣзнодорожное хозяйство въ періодъ введенія за желѣзными дорогами правительственнаго контроля или же нѣтъ, и съ тѣмъ вмѣстѣ уменьшились ли приплаты госуд. казначейства по гарантіи лежащихъ на желѣзныхъ дорогахъ обязательствъ,—вопросъ чрезвычайной важности для госуд. казначейства, такъ какъ большее или меньшее покрытіе спеціальными рессурсами (чистый доходъ желѣзныхъ дорогъ) платежей по государственнымъ займамъ означало освобожденіе податныхъ рессурсовъ государства для другихъ цѣлей. Мы видимъ прежде всего значительное увеличеніе доходности дорогъ и уменьшеніе коэффиціэнта расходовъ эксплоатаціи. Именно [1]):

Годы	Валовой доходъ ж. д. сѣти	Чистый доходъ	Вал. доходъ на версту	Расходъ на версту	Чистый доходъ	Коэффиціэнтъ эксплоатаціи
1876—1885	208.130 т. р.	68.693 т. р.	9.947 р.	6.673 р.	3.274 р.	67%
1886	225.217 „ „	83.859 „ „	9.270 „	5.818 „	3.452 „	63%
1887	252.987 „ „	108.723 „ „	10.209 „	5.822 „	4.387 „	57%
1888	283.383 „ „	123.325 „ „	11.081 „	6.252 „	4.822 „	56%
1889	282.691 „ „	113.858 „ „	10.743 „	6.416 „	4.327 „	60%
1890	284.931 „ „	112.757 „ „	10.665 „	6.439 „	4.226 „	60%
1891	296.087 „ „	118.436 „ „	10.844 „	6.506 „	4.338 „	60%
1892	301.709 „ „	107.677 „ „	10.994 „	7.070 „	3.924 „	64%

Такое увеличеніе доходности ж. д. сѣти естественно должно было в. выгодно отразиться и на расходахъ, госуд. казначейства по приплатамъ гарантіи жел. дор. обязательствъ. Дѣйствительно, оказывается [2]), что

---

[1]) Стат. сбор. м. п. с., вып. XVII, стр. II—III. Данныя эти противорѣчатъ даннымъ госуд. контроля и самаго м-ва п. сообщ., имѣющимся въ другихъ его статистическихъ сборникахъ. Для общихъ и среднихъ выводовъ въ виду относительно незначительныхъ отступленій однихъ свѣдѣній отъ другихъ мы пользуемся и тѣми и другими данными безразлично и безъ повѣрки.

[2]) Стат. сбор. м. п. с., в. IV, V, VII, X, XII и XIII, табл. I, II и IX А и Б. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1884 г. стр. 78, за 1885 г. т. V, за 1886 годъ стр. XVI, XVIII и 18, за 1887 г. стр. II—IV, за 1888 г., стр. VI -VII, за 1889 г. стр. V, за 1890 г. стр. III—IV, за 1891 г. стр. I—II, за 1892 г. стр. I—II и 62.

Годы	Основн. капиталъ ж. д. сѣти исчислялся въ	Чистый доходъ по даннымъ [1]) гос. контроля	%-ое отношеніе дох. къ капиталу	Сумма обязательныхъ на дорогахъ платежей	На нихъ употреблено изъ чистаго дохода	Какой процентъ на капиталъ требовалось бы заработать	Какой %-нтъ составл. часть, употр. изъ чист. дох. на опл. кап.	Приплата казны [2]) составила	Въ пользу акціонеровъ сверхъ и безъ гарантіи	Въ запасный капиталъ и на друг. надобн.
	т. р.	т. р.		т. р.	т. р.			т. р.	т. р.	т. р.
1878	2.113.455	69.787	3,30	97.336	54.471	4,61	2,58	43.882	8.900	6.416
1879	1.981.953	63.528	3,20	97.870	47.291	4,89	2,38	52.138	9.961	6.276
1880	2.075.034	48.523	2,34	98.907	37.389	4,76	1,80	63.167	7.410	3.724
1881	2.172.354	59.629	2,75	98.979	46.852	4,56	2,16	54.193	7.731	5.046
1882	2.209.958	72.577	3,29	103.451	55.365	4,68	2,50	50.162	8.846	8.366
1883	2.076.705	85.738	4,13	105.363	68.422	5,07	3,29	39.028	9.886	7.450
1884	2.534.201	85.473	3,37	136.935	72.429	5,40	2,83	39.139	10.620	2.424
1885	2.623.397	91.690	3,76	137.258	77.916	5,23	2,97	36.831	11.457	2.317
1886	2.855.201	84.536	2,96	133.745	70.520	4,68	2,46	55.089	10.069	3.947
1887	3.018.914	109.112	3,64	140.529	93.701	4,65	3,14	38.184	10.714	4.697
1888	3.069.622	123.545	4,02	136.964	104.782	4,46	3,41	23.471	12.325	6.438
1889	2.861.317	114.241	3,99	122.971	96.772	4,29	3,38	22.135	12.832	4.587
1890	2.734.040	112.878	4,13	116.144	94.439	4,25	3,45	15.742	13.091	5.299
1891	2.912.036	119.416	4,10	126.411	104.195	4,31	3,57	17.236	10.777	4.391
1892	3.270.085	108.433	3,33	129.630	93.860	3,99	2,87	31.298	10.454	4.119

Изъ этой таблицы улучшеніе финансовыхъ результатовъ нашего жел. дор. хозяйства за время м-ва Вышнеградскаго опредѣляется довольно рѣзко, и собственно не надо никакихъ другихъ объясненій улучшившагося состоянія русскихъ финансовъ, кромѣ указанія на *сокращеніе расходовъ государ. казначейства по долговымъ обязательствамъ желѣзныхъ дорогъ.* Въ этомъ — крупная заслуга м-ва ф-овъ, такъ какъ отъ него исходила иниціатива въ дѣлѣ упорядоченія разсчетовъ съ частными дорогами, въ дѣлѣ выкупа наиболѣе убыточныхъ изъ нихъ для госуд. казначейства и въ дѣлѣ введенія фактическаго строгаго контроля за частными ж. д. обществами. Значительная часть тяжелой работы въ этомъ направленіи

---

[1]) За 1878—1880 гг.—по даннымъ стат. сборниковъ.

[2]) За вычетомъ поступленій отъ налога на пассажирскіе билеты и грузы. Эти поступленія составляли: въ 1879 г.—7.074.713 руб., въ 1880 г. 8.089.154 руб., въ 1881 г.—7.787.997 р., въ 1882 г.—8.347.253 р., въ 1883 г.—7.986.763 р., въ 1884 г. 8.163.444 руб., въ 1885 г. 8.736.914 руб., въ 1886 г. 7.905.856 руб., въ 1887 г. 8.644.635 р., въ 1888 г.—8.710.875 р., въ 1889 г.—8.442.089 р., 1890 г. —9.128.213 р., въ 1891 г.—8.849.178 руб., въ 1892 г.—9.065.873 р. Приплаты госуд. казначейства представляютъ собою больше, нежели разницу между суммой обязательныхъ лежащихъ на дорогахъ платежей и обращенной на ихъ покрытіе частью чистаго дохода, такъ какъ казна приплачивала еще по облигаціямъ Николаевской дороги, по которымъ приходилось платить на 1—2 мил. руб. больше, нежели вносило по условію Главное о-во (7.2 мил. руб.). Кромѣ того казна уплачивала убытки по эксплоатаціи жел. дорогъ, которыя никакого чистаго дохода не приносили.

была исполнена новымъ департаментомъ желѣзнодорожныхъ дѣлъ м-ва ф-овъ во главѣ съ его даровитымъ и энергичнымъ директоромъ С. Ю. Витте.

Собственно желѣзнодорожная сѣть при И. А. Вышнеградскомъ развивалась вообще незначительно. Она увеличилась за шесть лѣтъ его министерства всего на 3.642 версты (съ 25.505 до 29.147) или на 14,28%. Попытки увеличить эту сѣть за счетъ *частной* предпріимчивости безъ казенной гарантіи можно признать совершенно неудачными: ни одной крупной линіи за счетъ частнаго кредита при Вышнеградскомъ сооружено не было. Единственное общество, которое было при немъ (въ 1888 г. [1]) учреждено (о-во *Уральско-Волжской* ж. д.) для сооруженія 277 верстной линіи съ капиталомъ въ $10^1/_2$ мил. руб. *безъ гарантіи правительства* такъ и не могло собрать денегъ для того, чтобы считаться состоявшимся (требовалось внести всего 1.875.000 р.), не смотря на данныя ему для этого въ законодательномъ порядкѣ отсрочки [2]), и было упразднено [3]). За то былъ сдѣланъ очень важный шагъ впередъ въ дѣлѣ созданія у насъ такъ назыв. подъѣздныхъ путей, совершенно почти отсутствовавшихъ, не смотря на то, что многіе и при томъ значительные русскіе города были обойдены желѣзными дорогами, проведенными по тѣмъ или другимъ соображеніямъ техническаго характера или же для сокращенія магистралей въ извѣстномъ болѣе или менѣе значительномъ разстояніи отъ этихъ городовъ, что естественно отразилось на ихъ дальнѣйшемъ ростѣ и на благосостояніи ихъ населенія (въ 1887 г. въ Россіи существовало 350 рельсовыхъ подъѣздныхъ путей, имѣющихъ въ совокупности всего 955 верстъ, изъ которыхъ 229 верстъ общаго и 726 верстъ частнаго пользованія [4]). Вопросъ о развитіи подъѣздныхъ путей былъ поднятъ еще въ 1869 г. м-вомъ путей сообщенія, которое просило объ ассигнованіи для этой цѣли по 500.000 р. изъ госуд. казначейства ежегодно. Въ ассигнованіи этой суммы тогда было отказано подъ тѣмъ предлогомъ, что «подобные расходы должны быть относимы на средства земствъ или желѣзнодорожныхъ обществъ, для которыхъ подъѣзды всего болѣе необходимы» [5]). Это обстоятельство не могло создать, конечно, необходимыхъ путей, и въ 1874 г. была учреждена особая коммиссія (сенатора Селифонтова) для составленія проэкта

---

[1]) П. С. З. № 5300.

[2]) П. С. З. № 5513 и 5741.

[3]) П. С. З. № 6425.

[4]) Отчетъ по госуд. совѣту за 1887 г. стр. 513.

[5]) Ibid., стр. 514.

сѣти подъѣздныхъ путей, а затѣмъ, вслѣдствіе ходатайства многихъ частныхъ лицъ о дозволеніи соединить рельсовыми путями ихъ промышленныя заведенія съ существующими дорогами,—другая коммиссія для разработки правилъ о порядкѣ разрѣшенія постройки и эксплоатаціи подъѣздныхъ путей исключительно частнаго пользованія. Коммиссіи эти не пришли ни къ какимъ результатомъ, такъ какъ было признано со стороны м-ва п. сообщенія болѣе полезнымъ вмѣсто разработки проэкта цѣлой сѣти подъѣздныхъ путей въ государствѣ установить общія основанія устройства ихъ мѣстными общественными учрежденіями, ж. дор. обществами и частными лицами—при правительственномъ содѣйствіи и участіи. Согласно съ этимъ новая коммиссія (Гюббенета) выработала проэктъ, имѣвшій цѣлью устранить препятствія, стѣснявшія частную предпріимчивость въ дѣлѣ устройства означенныхъ путей, и регламентировать дѣятельность въ этомъ отношеніи земствъ, обществ. учрежденій и частныхъ лицъ. Проэктъ былъ внесенъ м-омъ пут. сообщенія (Посьетъ) въ госуд. совѣтъ и въ общемъ былъ послѣднимъ съ извѣстными поправками принятъ и получилъ Высочайшее утвержденіе (14 апр. 1887 г. [1]). Серьезные результаты этого законодательнаго акта сказались только впослѣдствіи, когда были образованы особыя общества подъѣздныхъ путей съ довольно значительными капиталами [2]). До этого времени, не смотря на законодательную регламентацію и облегченіе порядка разрѣшенія сооружаемыхъ подъѣздныхъ путей дѣло продолжало идти такъ же туго, какъ и прежде. Изъ болѣе или менѣе крупныхъ подъѣздныхъ путей сооружены были только— 1) узкоколейный (почти 34 версты) путь отъ ст. Большая Охота до с. Ириновки (т. наз. *Ириновская* ж. дор. [3]), на средства бар. Корфа безъ всякихъ пособій со стороны госуд. казначейства [4]), 2) соединительная вѣтвь отъ магистрали Риго-Динабургской дороги къ Андреасгольмскому (въ г. Ригѣ) элеватору на счетъ особаго займа (226.000 р.) изъ Рижскаго биржеваго банка [5]), 3) подъѣздной путь Середа-Ермолино (18 верстъ) Шуйско-Ивановской ж. д. за счетъ ссуды, данной мѣстными фабрикантами въ суммѣ 350.000 р. первые три года безъ процентовъ, а остальные 20 лѣтъ изъ 2% [6]);

---

[1]) Ibid., стр. 515—543, П. С. З. № 4350. Нѣкоторыя измѣненія П. С. З. № 6081 (8 іюня 1889 г.).

[2]) См. ниже, т. III.

[3]) П. С. З. № 6504 (31 дек. 1889).

[4]) Ср. Стат. сбор. м. п. с., в. XXXIII, стр. 10—11.

[5]) П. С. З. № 6950 (13 іюня 1890 г.).

[6]) П. С. З. № 7765 (31 мая 1891 г.).

4) *Стародубскій* узкоколейный путь Гомель-Брянской ж. д.—средствами г. Водинскаго [1]); 5) *Островско-Шадринская* вѣтвь Уральской ж. д.—также за счетъ частныхъ предпринимателей [2]); 6) упомянутая выше [3]) *Богодуховская* вѣтвь Екатерининской казенной ж. дороги—за счетъ владѣльцевъ Кальміусо-Богодуховскихъ угольныхъ копей.

Таковы результаты дѣятельности м-ва И. А. Вышнеградскаго въ сферѣ желѣзнодорожной политики. Оцѣнка ихъ можетъ только

	Эксплоат. длины ж. дорогъ	Затраченный на сооруж. дорогъ капиталъ въ милл. р. кр.	Стоимость сооруж. одной вер. въ тыс. р.	Валовой доходъ милл. руб.	Расходъ милл. руб.
Евр. Россія	27.759	3.035	108	301,1	193,6
Австро-Венгрія . . .	25.487	2.632	110,9	234,8	125,2
Германія	39.859	5.065	128,2	606,4	370,4
Франція	32.952	5.671	172,1	443,8	248,5
Великобританія . . .	30.670	8.934	291,3	776,6	432,5
Соед. Штаты	245.057	20.196	82,4	2.284,2	1.522,9

Сравненіе, какъ видимъ, крайне невыгодное для Россіи, но это оттого главнымъ образомъ, что взятый для сравненія 1892 г. изъ всѣхъ годовъ м-ва Вышнеградскаго былъ самымъ неблагопріятнымъ. Если мы возьмемъ данныя за 1891 г., то увидимъ, что сравненіе окажется гораздо болѣе въ пользу Россіи. Такъ чистый доходъ отъ дорогъ составилъ въ этомъ году 118,4 мил., коэффиціентъ расходовъ эксплоатаціи 60% (т. е. менѣе, нежели въ Германіи и Соединенныхъ Штатахъ), а выработанный на затраченные въ сооруженіе капиталы процентъ опредѣлился болѣе, чѣмъ въ 3,9% (на 3.019,5 мил. руб.—118,44 мил. руб. чист. дохода [4]), результатъ, лучшій нежели во Франціи, Англіи и С. Штатахъ. Чистый доходъ на версту дороги опредѣлялся въ 4.338 руб., больше, нежели въ Австро-Венгріи и Соединенныхъ Штатахъ. Какъ видимъ все-таки желѣзныя дороги

---

[1]) П. С. З. № 8651 (2 іюня 1892 г.).

[2]) П. С. З. № 6167.

[3]) Стр. 403.

[4]) Стат. сбор. м. п. с., в. 33, стр. II и IV. Если взять цифры по приведенному выше подсчету госуд. контроля (2.912.036.069 р. капиталъ и 119.415.875 р. чистый доходъ), то этотъ процентъ будетъ даже 4,1%.

тогда быть сдѣлана правильно, если мы въ рукахъ будемъ имѣть матеріалъ для сравненія положенія нашихъ желѣзныхъ дорогъ съ иностранными. Матеріалъ этотъ въ послѣдніе годы собранъ былъ нашимъ министерствомъ путей сообщенія и опубликованъ во всеобщее свѣдѣніе [1]). Вотъ данныя за 1892 г. (послѣдній годъ м-ва Вышнеградскаго [2]):

Чистый доходъ милл. руб.	Доходъ на версту Руб.	Расходъ на версту Руб.	Коэффиціентъ эксплоатаціи.	Чистый доходъ на версту	%-е отношеніе выручки къ капиталу сооруж.	Плата годовая за капиталъ сооруж. дороги милл. руб.	%-е отношен. къ капиталу	Годовая плата за кап. сооруж. на версту
107,5	10.981	7.061	64%	3.921	3,5	135,6	4,47	4.945
109,6	9.258	4.935	53	4.323	4,2	105,3	4	4.151
236	15.328	9.363	61	5.965	4,7	202,6	4	5.121
195,3	13.573	7.600	56	5.973	3,4	195,3	3,4	5.973
344,1	25.321	14.102	56	11.219	3,9	344,1	3,9	11.219
761,3	9.317	6.214	67	3.103	3,8	761,3	3,8	3.103

не перестали при И. А. Вышнеградскомъ служить источникомъ крупныхъ расходовъ для государств. казначейства, тогда какъ въ другихъ большихъ государствахъ съ этимъ явленіемъ уже не считались, а въ Германіи и Австро-Венгріи, гдѣ почти всѣ ж. дороги принадлежатъ казнѣ, онѣ давали государству нѣкоторый чистый доходъ (въ Германіи довольно крупный).

Объясняется эта убыточность русской ж. д. сѣти, какъ уже указано выше, дороговизной занятыхъ на ея сооруженіе капиталовъ, слабымъ еще грузовымъ и пассажирскимъ у насъ движеніемъ, тарифными непорядками и нѣкоторыми другими причинами болѣе частнаго характера. Убыточность ж. д. сѣти для гос. казначейства усугублялась еще тѣмъ обстоятельствомъ, что большая часть собственно доходныхъ линій принадлежала частнымъ обществамъ, которыя, извлекая очень крупные доходы сверхъ и безъ гарантіи, обращали ихъ по условіямъ концессій въ дивидендъ по акціямъ, а не на покрытіе убытковъ без-

---

[1]) Ст. сбор. м. п. сообщ., в. LVII, стр. LXIII—LXX.

[2]) Группировка цифръ и нѣкоторые подсчеты—наши. Таблицы стат. сборника не свободны отъ опечатокъ, по возможности нами исправленныхъ. Приводимыя цифры не вездѣ согласуются съ данными нами выше.

доходныхъ дорогъ. Только съ переходомъ по выкупу всей сѣти въ казну могло прекратиться такое явленіе. Другимъ тормазомъ согласованія доходовъ желѣзн. дорогъ съ лежащими на нихъ долговыми платежами являлось продолжающееся колебаніе нашей валюты. Паденіе курса кредитнаго рубля отражалось на увеличеніи лежащихъ на дорогахъ платежей и, наоборотъ, улучшеніе сокращало эти платежи. Свои доходы и расходы эксплоатаціи дороги неизмѣнно получали и производили въ кредитной валютѣ. Такого рода неустойчивость курса нашего рубля не позволяла даже знать заранѣе, какая сумма долговъ въ кред. валютѣ числится на дорогахъ и сколько прійдется по этимъ долгамъ платить. Отсюда тѣ колебанія въ ежегодныхъ правительственныхъ приплатахъ по гарантіи, которыя мы наблюдали выше. Затраченный на сооруженіе желѣзнодорожной русской сѣти капиталъ исчислялся къ 1 янв. 1893 г. въ такомъ видѣ [1]): а) по 15 казеннымъ жел. дорогамъ протяженіемъ въ 10.343 версты (безъ Закаспійской линіи) числился затраченнымъ на нихъ сооруженіе капиталъ въ суммѣ 443.631.940 р. м. + 225.006.983 р. кр., итого въ нын. вал. 890.454.893 р., на версту дороги 86.092 р. Изъ этой суммы 152.963.591 р. (98.790.498 р. м. и 4.777.844 р. кр.) приходилось на долю потерь по реализаціи и увеличенія капитала вслѣдствіе конверсіи, такъ что *дѣйствительная* затрата составила только 737.491.302 р., или 71.303 р. на версту. Къ этой суммѣ правильно было бы однако добавить еще сумму списанныхъ при выкупѣ въ казну частныхъ дорогъ долговъ ихъ правительству и сумму доплатъ наличными деньгами при выкупѣ дорогъ. Это даетъ увеличеніе затратъ на 401.677.619 р. (за выкупленныя дороги при Н. Х. Бунге 43.162.234 р., при И. А. Вышнеградскомъ 358.515.385 р.). Такимъ образомъ дѣйствительная затрата госуд. казначейства на указанныя 15 казенныхъ линій составила около 1100 мил. руб., не считая расхода по приплатѣ изъ податныхъ рессурсовъ по гарантіи лежащихъ на дорогахъ обязательствъ — за время казенной ихъ эксплоатаціи, каковой расходъ превышалъ 100 мил. руб. Сумма ежегодныхъ уплатъ по однимъ только перешедшимъ на казну акціямъ и облигаціямъ жел. дорогъ исчислялась въ 30.700.130 руб., а по всѣмъ затраченнымъ на эти дороги капиталамъ — не менѣе 54 мил. р., тогда какъ чистый доходъ этихъ дорогъ едва доходилъ до 30 мил. р. Съ частною сѣтью дѣло обстояло нисколько не лучше. Здѣсь основные капиталы (для сѣти протяженіемъ въ 17.841 версты) опредѣлялись въ 2.149.198.474 руб. (1.169.190.768 руб. м. + 391.962.322 руб. кр.), на консолидированную часть которыхъ

[1]) Стат. сборн. м. п. с., в. XXXVII, стр. 2—7, табл. I.

(1.972.260.390 р.) обязательный платежъ исчислялся въ 63.803.893 р. Долговъ правительству числилось на частныхъ жел. дорогахъ до 941.307.034 р., и, слѣд., для покрытія всѣхъ лежащихъ на дорогахъ обязательствъ (около 3.100 мил. руб.) требовалось бы ежегодно до 140 мил. руб., тогда какъ чистый доходъ ихъ не превышалъ 90 мил. руб. Сооруженіе версты частной сѣти обошлось въ общемъ по 120.443 р. нариц. и по 100.219 р. дѣйств., такъ какъ изъ суммы затраченныхъ на дороги 2.149.198.474 р. было потеряно при реализаціи 360.896.469 руб., и дѣйствительная затрата составила только 1.788.302.005 руб. Такимъ образомъ частнымъ обществамъ принадлежала болѣе дорогая сѣть, нежели казнѣ. Изъ приведенныхъ цифръ видно, что разсчитывать въ сколько нибудь близкомъ будущемъ на избавленіе госуд. казначейства отъ затратъ на желѣзныя дороги (въ видѣ уплаты процентовъ интереса и погашенія на суммы, переданныя такъ или иначе жел. дорогамъ) совершенно не было возможности разсчитывать. Можно было бы только *исключить* изъ общаго разсчета *долги* желѣзныхъ дорогъ казнѣ по гарантіи и посчитать только *капитальныя* затраты на сооруженіе дорогъ въ видѣ публичныхъ займовъ и ссудъ госуд. казначейства на это сооруженіе. При такомъ пріемѣ (совершенно не дающемъ понятія о затратахъ государст. казначейства на жел. дороги) могло оказаться, что и въ недалекомъ будущемъ чистаго дохода дорогъ (особенно въ случаѣ сокращенія путемъ конверсій расходовъ на оплату желѣзнодорожныхъ публичныхъ займовъ), будетъ достаточно для оплаты лежащихъ на ж. д. обязательствъ. Мы видѣли, что въ хорошіе годы уже при Вышнеградскомъ приплаты казны доходили всего до 15$^1/_2$—17 мил. руб. вмѣсто прежнихъ 40—55 мил. руб., и это только при началѣ выкупа частныхъ дорогъ въ казну и упорядоченія веденія дѣлъ частными ж. д. обществами. Такой пріемъ однако не можетъ ввести въ заблужденіе изслѣдователя. Государство добыло необходимыя ему средства для приплаты по гарантіи путемъ *займовъ*, и при томъ очень дорогихъ, такъ что ему эти средства достались далеко не даромъ. Всѣ дефициты нашего бюджета, начиная съ 1857 г. (они въ цѣломъ не достигли и 900 мил. руб.), объясняются исключительно приплатами госуд. казначейства по ж. д. обязательствамъ (таковыхъ было сдѣлано свыше 1.300 мил. руб.), и, слѣдов., всѣ кредитныя операціи, совершенныя для покрытія бюджетныхъ дефицитовъ, имѣли цѣлью добыть средства для разсчетовъ по ж. д. обязательствамъ. На это же пошли значительныя суммы и изъ податныхъ рессурсовъ, такъ что возвышеніе многихъ налоговыхъ ставокъ объясняется также исключительно нуждами ж. дорогъ. Словомъ разстройство русскихъ финансовъ по преимуществу можетъ быть

объяснено неправильной железнодорожной политикой, плоды которой невозможно было *вполнѣ* (какъ показалъ опытъ произведенный при Вышнеградскомъ) поправить улучшеніемъ нашего железнодорожнаго дѣла, потому что лежащія на дорогахъ обязательства слишкомъ значительно превосходили *дѣйствительныя* на нихъ затраты: дорога, на сооруженіе которой было затрачено 10 мил. руб., не могла выработать дохода, достаточнаго для оплаты 20 мил. руб. лежащихъ на ней обязательствъ. Не даромъ такой видный и даровитый финансовый дѣятель, какъ гр. Канкринъ высказывался противъ сооруженія желѣзныхъ дорогъ: онъ предвидѣлъ то разстройство, которое онѣ произведутъ въ нашей финансовой системѣ. Само собою ясно, что обойтись безъ ж. дорогъ Россія не могла, но и сооруженіе ихъ такимъ расточительнымъ образомъ, какъ это было сдѣлано, никакъ нельзя признать цѣлесообразнымъ. Къ сожалѣнію сознано это было очень поздно. Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго необходимо отнести энергическую дѣятельность, направленную на смягченіе послѣдствій этой расточительности. Однако и Вышнеградскій не всегда послѣдовательно проводилъ тѣ принципы благоразумной экономіи въ желѣзнодорожномъ дѣлѣ, которые хотя отчасти могли послужить коррективомъ прежнихъ порядковъ: мы видѣли, что, при выкупѣ нѣкоторыхъ дорогъ въ казну, въ пользу акціонеровъ частныхъ обществъ были сдѣланы такого рода уступки, которыя напоминають періодъ самыхъ горячихъ концессіонныхъ увлеченій, да и вообще при соглашеніи съ частными обществами на счетъ тѣхъ или иныхъ уступокъ въ пользу государства или на счетъ сооруженія ими новыхъ ж. д. линій были сдѣланы весьма серьезные промахи по отношенію къ казенному интересу.

Мы уже указывали, что, для приведенія хотя въ нѣкоторое соотношеніе доходовъ желѣзнодорожной сѣти съ расходами на нихъ государственнаго казначейства, при общемъ подсчетѣ ж. д. обязательствъ исключались долги ж. д. обществъ правительству по гарантіи. Посмотримъ, какъ при такомъ пріемѣ исчислялись оффиціально обязательства, лежащія на казенной и частной жел. дор. сѣти [1]:

---

[1]) См. Свѣд. госуд. контр. о жел. дор. за 1892 г., стр. I и 22—23. Эти свѣдѣнія нами исправлены, такъ какъ въ нихъ годовой обязат. платежъ на приведенную сумму капитальнаго долга обозначенъ не на этотъ долгъ, а на ту его часть, которая оплачивалась въ 1892 г. (т. е. на выдачи, произведенныя частнымъ обществамъ въ 1892 г., платежъ посчитанъ не былъ, хотя самыя выдачи посчитаны). На ссуды въ кред. валютѣ начислено нами по 5%, на консолид. займы въ кред. валютѣ по 4.626% (аннюитетъ $4^1/_2$-ыхъ займовъ 1890 и 1892 г.г.). Къ гарантир. облиг. займамъ частныхъ ж. д. обществъ причислены займы 1892 г. (См. выше, стр. 324—325).

1. Негарант. акціи на	14.378.475 р. м.		71.451.232 р. въ нын. вал.
	49.883.520 » кр.		
2. Гарантир. акціи „	218.478.788 » м.		421.756.807 „ „ „ „
	89.038.625 » кр.		
3. Негар. облигаціи „	28.741.950 » м.		45.648.925 „ „ „ „
	2.536.000 » кр.		
4. Гарант. облигаціи „	454.128.152 » м.		849.374.128 „ „ „ „
	168.181.900 » кр.		
5. Консол. ж. д. займы „	832.719.388 „ м.		1.412.937.968 „ „ „ „
	163.858.886 „ кр.		
6. Нереализ. ссуды „	13.792.936 „ м.		348.937.758 „ „ „ „
	328.247.981 „ кр.		
Всего на	1.562.239.688 р. м.		3.145.106.444 р. въ нын. вал.
	801.746.912 „ кр.		

Обязат. платежъ:

1. По Негарант. акціямъ	—	—
2. „ Гарантир. акціямъ	9.669.174 р. м.	19.153.847 р. въ нынѣшн. вал.
	4.650.086 „ кр.	
3. „ Негаран. облигаціямъ	1.394.378 „ м.	2.227.454 „ „ „ „
	135.887 „ кр.	
4. „ Гарант. облигаціямъ	19.957.636 „ м.	37.878.996 „ „ „ „
	7.942.542 „ кр.	
5. „ Консол. ж. д. займамъ	39.127.050 „ м.	66.261.440 „ „ „ „
	7.570.865 „ кр.	
6. „ Нереализов. ссудамъ	692.814 „ м.	17.451.620 „ „ „ „
	16.412.399 „ кр.	
Всего.	70.841.052 р. м.	142.973.357 р. въ нынѣш. вал.
	36.711.779 „ кр.	

Если принять во вниманіе, что на негарантированыя акціи и въ дополнительный дивидендъ по акціямъ гарантированнымъ отчислялось ежегодно изъ чистаго дохода дорогъ по 10—13 мил. руб., то требовался чистый доходъ по всей ж. д. сѣти въ суммѣ по крайней мѣрѣ 155 мил. руб., чтобъ освободить госуд. казначейство отъ новыхъ затратъ на желѣзныя дороги. Такого дохода однако даже приблизительно ни разу не было въ министерство И. А. Вышнеградскаго выработано. Конечно не вся наша ж. д. сѣть была бездоходною въ смыслѣ затребованія ею приплатъ отъ госуд. казначейства. Цѣлый рядъ и частныхъ и казенныхъ линій давалъ столь крупный чистый доходъ, что имъ не только покрывались всѣ лежавшія на дорогахъ обязательные платежи, но еще значительныя суммы поступали въ пользу акціонеровъ и въ казну для разсчета по старымъ долгамъ или же какъ доля казны въ прибыляхъ. Част-

ныхъ линій, не нуждавшихся въ приплатахъ казны, было въ 1892 г.—тринадцать [1]): Варшавско-Вѣнская, Николаевская, Петербургско-Варшавская, Московско-Нижегородская, Грязе-Царицынская, Кіево-Воронежская, Лодзинская, Московско-Казанская, Московско-Курская, Московско-Ярославская, Рыбинско-Бологовская, Рязанско-Уральская и Шуйско-Ивановская, всего протяженіемъ до 6.349 верстъ и съ капиталомъ на 125.998.413 р. мет.+44.489.100 р. кр. въ акціяхъ и 424.010.177 р. м.+200.737.013 р. кр. въ облигаціяхъ (вмѣстѣ съ ссудами), всего на 1.070.238.998 р. въ нынѣшн. валютѣ, на платежъ по которымъ требовалось въ 1892 г.—35.750.150 р. кр., тогда какъ чистый доходъ этихъ дорогъ былъ 54.818.800 р. Въ 1891 г. не нуждавшаяся въ приплатахъ сѣть была еще больше—до 8.484 верстъ (изъ перечисленныхъ выше линій только Шуйско-Ивановская въ 1891 г. потребовала приплатъ, но за то не требовали ихъ Юго-Западныя дороги), капиталъ ея исчислялся въ 1.174.995.802 руб. кред., а платежи въ 46.497.563 руб. кред., тогда какъ чистый доходъ опредѣлился въ 66.740.697 р. [2]). Въ 1890 г. доходная сѣть была еще больше (9.860 верстъ) съ чистымъ доходомъ въ 73.512.522 р. при платежахъ всего въ 52.514.648 р. (съ капитала въ 1.358.021.798 р. въ нын. вал.). Большая часть этихъ излишковъ поступала, какъ указано выше, въ доходъ акціонеровъ сверхъ и безъ гарантіи, но часть поступала и въ казну: въ 1887 г. эта часть составила 5.349.567 р. (при избыткахъ въ 15.324.750 р.), въ 1888 г.—9.330.191 р. (при избыткахъ въ 23.455.104 р.), въ 1889 г.—5.820.081 руб. (при избыткахъ въ 22.485.514 р.), въ 1890 г.—6.325.080 руб., въ 1891 г.—5.789.315 руб., въ 1892 г.—5.450.156 р. [3]) Казенная сѣть также, какъ мы видѣли, была далеко не бездоходною. Въ 1888 г. изъ казенныхъ дорогъ еще только одна Ливенская узкоколейная не требовала приплатъ [4]). Въ 1889 г. къ ней присоединилась еще Баскунчацкая, Закавказская и Екатерининская [5]), и эти четыре дороги въ 1890 г. дали въ казну за покрытіемъ всѣхъ обязательныхъ платежей уже около 3½ мил. р. чистаго остатка [6]). Въ 1891 г. къ означенымъ дорогамъ прибавилась еще Курско-Харьково-Азовская, и всѣ онѣ дали избытокъ

1) Свѣд. за 1892 г., стр. IV.

2) Свѣд. за 1891 г., стр. III—IV.

3) Свѣд. за 1889 г. стр. II и VII и за 1892 г., стр. IV.

4) Свѣд. за 1888 г. стр. 40—41.

5) Свѣд. за 1889 г., стр. VI.

6) Свѣд. за 1890 г., стр. 55.

въ суммѣ 5.397.425 р. [1]). Ливенская и К.-Х.-Азовская дороги въ слѣдующемъ 1892 г. потребовали приплатъ отъ казны, по остальныя три дороги дали избытокъ въ суммѣ до 4.771.334 руб. [2]). Считая пониженіе дохода казенныхъ дорогъ К.-Х.-Азовской и Ливенской, какъ и частныхъ Юго-Западныхъ, случайнымъ, мы можемъ сказать, что сѣть въ 8.484 версты частныхъ дорогъ и 2.322 версты казенныхъ, всего 10.806 в., или 37% всей сѣти (29.157 вер.) была доходною и изъ затраченнаго на ея сооруженіе капитала (3.039.653.367 р. нар. [3]) почти половина—(1.473.158.150 руб.) была израсходована *производительно* (48%). Нѣсколько же большая половина заключенныхъ государствомъ для сооруженія ж. д. сѣти займовъ могла считаться производительной только отчасти. Впрочемъ сооруженныя за счетъ этихъ займовъ дороги могли еще *косвенно* содѣйствовать возрастанію госуд. доходовъ.

Изъ приведенныхъ данныхъ видно, насколько была успѣшна желѣзнодорожная политика И. А. Вышнеградскаго. Она состояла въ стремленіи избавить госуд. казначейство отъ приплатъ по обязательствамъ ж. дорогъ, или по крайней мѣрѣ уменьшить эти приплаты. Въ значительной степени цѣль эта была достигнута и тѣмъ сокращены госуд. расходы. На сколько выгодно отразилось это сокращеніе на нашихъ финансахъ точнѣе можно выяснить только при анализѣ госуд. бюджетовъ, къ которому мы и обратимся въ послѣдней главѣ настоящаго тома нашего труда.

---

[1]) Свѣд. за 1891 г., стр. VI.

[2]) Свѣд. за 1892 г., стр. VI.

[3]) Выше, стр. 414.

ГЛАВА IV.

Государственный ипотечный кредитъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Крестьянскій банкъ. Слабое развитіе его дѣятельности. Положеніе выкупной операціи.—Дворянская эпопея. Развитіе дѣятельности дворянскаго банка въ 1887—1888 г.г. Недоимки его заемщиковъ. Долгъ государственному банку. Выигрышный заемъ 1889 г. и его внѣшній успѣхъ. Дѣйствительная стоимость займа и его значеніе для заемщиковъ дворянскаго банка. Вліяніе выпуска займа на цѣны выигрышныхъ займовъ 1864 и 1866 г.г. Паденіе цѣнъ на „дворянскій“ заемъ и его причины. Благотворительный характеръ кредита, оказываемаго своимъ заемщикамъ дворянскимъ банкомъ: уменьшеніе для заемщиковъ банка процентовъ до уровня ниже рыночнаго процента. Положеніе 12 окт. 1889 г. и новый уставъ двор. банка. Ростъ задолженности дворянскаго землевладѣнія.—Общество взаимнаго поземельнаго кредита. Краткая его исторія. Конверсія его закладныхъ листовъ въ 1887 г. и соглашеніе правительства съ обществомъ. Образованіе „Особаго отдѣла“ дворянскаго банка. Порученіе дворянскому банку ликвидаціи Симбирско-Саратовскаго земельнаго банка и Александровскаго Нижегородскаго дворянскаго банка. Напряженіе госуд. кредита вслѣдствіе выпуска новыхъ обязательствъ ипотечныхъ сословныхъ банковъ и дарованія имъ правительственной гарантіи.

Перечисленными въ предыдущей главѣ кредитными операціями для производительныхъ цѣлей (сооруженіе и выкупъ желѣзныхъ дорогъ) министерство И. А. Вышнеградскаго не ограничилось такъ же, какъ и министерство его предшественника Н. Х. Бунге, политикѣ котораго съ извѣстными отступленіями пришлось Вышнеградскому слѣдовать. Основанные при Н. Х. Бунге два сословные государственные ипотечные банка должны были продолжать свою дѣятельность: крестьянскій оказывать содѣйствіе въ пріобрѣтеніи его заемщиками земли, дворянскій—выдавать ссуды подъ залогъ принадлежащихъ дворянамъ имѣній. Въ цѣляхъ полученія средствъ для выдачи своихъ ссудъ оба банка должны были прибѣгать къ реализаціи выпускаемыхъ ими бумагъ на открытомъ денежномъ рынкѣ, увеличивая этими бумагами сумму обязательствъ, за которыя отвѣтчикомъ такъ или иначе являлось госуд. казначейство. Развитіе операцій банка крестьянскаго довольно значительныхъ, какъ мы видѣли, при Н. Х. Бунге, при И. А. Вышнеградскомъ почти совершенно остановилось, и это понятно, такъ какъ вполнѣ выяснившіеся уже и очень серьезные недостатки этого учрежденія не были исправлены и даже не въ достаточной мѣрѣ сознавались нашей фи-

нансовой администраціей. Крестьянскій банкъ продолжалъ выпускать въ обращеніе $5^{1}/_{2}\%$-ые листы, хотя рыночный процентъ для государственныхъ бумагъ уже во всякомъ случаѣ понизился до $4^{3}/_{4}$—5% безо всякаго учета. По прежнему съ своихъ заемщиковъ банкъ требовалъ по $6^{1}/_{2}\%$ безъ погашенія, не смотря на пониженіе цѣнъ на сельско-хозяйственные продукты и не смотря на то, что опытъ нѣсколькихъ лѣтъ уже показалъ полную солидность банка и возможность для него безъ риска понизить для его заемщиковъ процентъ. Выдавались банкомъ ссуды по прежнему въ такомъ размѣрѣ, что отъ крестьянъ-пріобрѣтателей новыхъ земель требовались крупныя доплаты, добываемыя путемъ займовъ у частныхъ лицъ изъ высокаго процента. Наконецъ по прежнему банкъ сторонился отъ всякой инициативы въ дѣлѣ пріобрѣтенія крестьянами земель и оставлялъ темное крестьянское населеніе на жертву разнымъ спекулянтамъ. Результаты такой косности банка сказались въ самомъ же скоромъ времени: крестьяне въ весьма многихъ случаяхъ, не смотря на всѣ свои усилія, оказались не въ состояніи исправно выполнять принятыя на себя передъ банкомъ обязательства и при всемъ нежеланіи своемъ разставаться съ землею вынуждены были отъ нея отказываться. Уже въ первый годъ министерства И. А. Вышнеградскаго за банкомъ осталось крестьянской земли на сумму 2.015.300 р., т. е. болѣе 6% всѣхъ выданныхъ въ то время ссудъ (32.328.100 р.). Эти земли грозили банку крупными убытками, такъ какъ управленіе ихъ агентами банка или сдача въ аренду не могли дать, конечно, тѣхъ крупныхъ суммъ, которыя вносили за нихъ заемщики-крестьяне, прилагавшіе на купленныхъ земляхъ свой *даровой* трудъ. Нельзя сказать, чтобы въ министерство И. А. Вышнеградскаго не сдѣлано было вовсе никакихъ попытокъ къ улучшенію отношеній между банкомъ и его кліентами, но эти попытки носили отрывочный, несистематическій характеръ и не касались коренныхъ недостатковъ банка. Такъ 30 мая 1888 г. было Высочайше утверждено мнѣніе госуд. совѣта о правилахъ для крестьянскихъ поземельныхъ товариществъ, пріобрѣвшихъ земли съ содѣйствіемъ крестьянскаго банка [1]); 26 іюня 1889 г. [2]) — о мѣрахъ къ исправному взносу платежей, слѣдуемыхъ крестьянскому банку, каковыя мѣры должны были состоять въ обращеніи на уплату недоимокъ доходовъ участка недоимщика и продажѣ его движимости, которая не составляетъ необходимости въ его хозяйствѣ. Въ виду чрезвычайной тугости, съ которою продавались оставленные за банкомъ земельные участки

---

[1]) П. С. З. № 5278.

[2]) П. С. З. № 6134.

несостоятельныхъ его заемщиковъ, 24 апрѣля и 26 іюля того же 1889 г. [1]) были изданы законы, имѣющіе цѣлью упроченіе и упорядоченіе производства торговъ на продаваемыя банкомъ имѣнія (продажа таковыхъ по частямъ, разсрочка уплаты покупной суммы, уменьшеніе задатковъ и т. д.). Гораздо меньше было обращено вниманія на облегченіе возможности для самихъ заемщиковъ справиться съ лежащими на нихъ обязательствами. Только по случаю грандіознаго неурожая 1891 г. было дано Высочайшее повелѣніе 31 янв. 1892 г. [2]) о нѣкоторыхъ льготахъ для заемщиковъ, пострадавшихъ отъ неурожая. Такая безучастность финансоваго вѣдомства къ

	Въ 1887 г.	Въ 1888 г.
Дѣйствовало отдѣленій	37	38
Выдано было всего ссудъ на	39.211.433 р.	42.462.080 р.
Количество пріобрѣтенной земли крестьянами	1.102.746 д.	1.293.209 д.
Число душъ крестьянъ м. пола, пріобрѣтшихъ землю	520.947	602.266
Число домохозяевъ	162.536	187.723
Выпущено $5^1/_2$%-хъ свидѣтельствъ	32.328.100 р.	42.319.500 р.
Долгъ госуд. банку по выдачѣ ссудъ и счетъ съ нимъ по переводу суммъ, назначенныхъ къ выдачѣ ссудъ	8.656.756 р.	2.849.029 р.
Дефицитъ по операціямъ	—	—
Прибыль по операціямъ	181.625 р.	158.098 р.
Запасный капиталъ	649.341 р.	807.439 р.
Счетъ суммъ капитальнаго долга, числящагося на зем. участкахъ, оставшихся за банкомъ	2.045.300 р.	3.000.877 р.

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что при Вышнеградскомъ открыто было всего девять новыхъ отдѣленій банка (хотя и усиленъ былъ личный составъ отдѣленій банка вообще [3]), новыхъ ссудъ выдано было только на 15.371.847 руб. (за срочнымъ погашеніемъ старыхъ и новыхъ ссудъ) или среднимъ числомъ въ годъ всего на 2.561.974½ руб.,—сумма, которую государство

[1]) П. С. З. № 5935 и 6133. Ср. Отчетъ банка за 1888 г. стр. 4—6 и 13—14.

[2]) П. С. З. № 8289.

[3]) П. С. З. № 5940 (В. утв. мн. госуд. сов. 24 апр. 1889 г.).

развитію дѣятельности крестьянскаго банка не могла и не отразиться на этомъ развитіи. Не смотря на распространеніе дѣйствій крестьянскаго банка на Привислянскія губерніи [1]) и на разрѣшеніе выдачи крестьянскимъ банкомъ ссудъ хлѣбопашцамъ православнымъ мѣщанамъ и старообрядцамъ Виленской, Ковенской, Гродненской и Минской губерній [2]), мы наблюдаемъ совершенно ничтожное расширеніе количества выданныхъ банкомъ ссудъ. Мы видѣли [3]), что за первые года дѣйствія банка (1883—1886) выдано было ссудъ на 34.378.040 руб. при дѣйствіи 31 отдѣленій банка. При Вышнеградскомъ дѣло пошло гораздо туже,—именно [4]):

Въ 1889 г.	Въ 1890 г.	Въ 1891 г.	Въ 1892 г.
39	43	43	43
43.535.076 р.	45.791.813 р.	46.395.336 р.	49.749.887 р.
1.449.556 д.	1.621.694 д.	1.784.634 д.	1.890.350 д.
674.090	748.194	804.333	866.698
209.171	232.102	248.896	268.499
45.134.100 р.	50.286.900 р.	52.835.300 р.	51.073.300 р.
2.754.690 р.	22.600 р.	73.950 р.	4.939.000 р.
489.385 р.	—	75.791 р.	—
—	173.660 р.	—	130.587 р.
807.439 р.	785.724 р.	785.721 р.	394.142 р.
4.462.917 р.	4.982.987 р.	7.041.926 р.	6.120.696 р.

могло безъ особаго напряженія *тратить* изъ своего бюджета на поддержаніе крестьянскаго землевладѣнія, а не только выдавать крестьянамъ въ ссуду для покупки ими земель. Отъ такого ничтожнаго развитія дѣятельности банка зависѣла и относительная дороговизна для заемщиковъ содержанія его управленія. На расходы по управленію и на созданіе запаснаго капитала съ заемщиковъ банкъ взималъ

[1]) П. С. З. № 5131 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 11 апр. 1888 г.).
[2]) П. С. З. № 5609 (Выс. утв. мн. госуд. сов. 5 дек. 1888 г.).
[3]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 520.
[4]) Отч. крестьянскаго банка за 1887 г., стр. 17, 64, 66—67; за 1888 г. стр. 30, 81, 82—83, за 1889 г., стр. 10, 53—55, за 1890 г., стр. 14—15, 30—31; за 1892 г. стр. 17, 35—37. 40, Отчетъ госуд. б-ка за 1891 г., стр. 67.

цѣлый процентъ съ выданной имъ ссуды, что было бы для нихъ весьма тягостно, между тѣмъ при незначительномъ количествѣ заемщиковъ общій итогъ поступавшихъ отъ нихъ суммъ на управленіе и на составленіе запасного капитала былъ сравнительно весьма невеликъ. Такъ въ 1892 г. онъ составилъ всего 605.128 р., расходы же штатные, операціонные и награды служащимъ потребовали 583.185 руб. [1]). Отраднымъ является фактъ пріобрѣтенія крестьянами (138.660 домохозяевъ или 453.325 душъ мужскаго пола) 1.007.124 десятинъ земли за счетъ какихъ нибудь 29.869.800 р. [2]) ссуды противъ 883.226 дес. за счетъ 35.301.828 руб. ссуды при Н. Х. Бунге (129.839 домохозяевами или 413.373 душами м. п.), другими словами земля была пріобрѣтена по цѣнѣ значительно болѣе дешевой въ большемъ количествѣ и большимъ числомъ крестьянъ. Но появленіе снова въ результатѣ дѣятельности банка время отъ времени убытковъ и сокращеніе его запасного капитала, какъ равно возрастаніе почти до 5 мил. руб. долга госуд. банку, вызываетъ на размышленія. Если долгъ банку объясняется просто неблагопріятнымъ состояніемъ денежнаго рынка, не позволявшаго успѣшно и своевременно реализовать свидѣтельства крестьянскаго банка, то чѣмъ объяснить убытки банка? Причина ихъ—неисправность заемщиковъ, вызванная обременительностью лежащихъ на нихъ платежей, а отчасти неурожаями. Полный окладъ заемщики вносили только въ первый годъ дѣйствія банка, а затѣмъ ихъ платежи колебались отъ 73,2% въ 1886 году до 95,6%—въ 1884 году, составивъ въ 1883 году . . . 100%

1884	» . . .	95,6
1885	» . . .	78,6
1886	» . . .	73,2
1887	» . . .	78,9
1888	» . . .	92,4
1889	» . . .	86,6
1890	» . . .	85,1
1891	» . . .	94.
1892	» . . .	82,7

Главною же причиною была убыточность казеннаго управленія на оставленныхъ за банкомъ имѣніяхъ неисправныхъ заемщиковъ. Въ 1892 года напр. банкъ выработалъ только 71,3% лежащихъ на этихъ имѣніяхъ банковыхъ платежей и получилъ убытковъ свыше

[1]) Отчетъ крест. банка за 1892 г., стр. 33—34.

[2]) См. таблицы, приложенныя къ отчету банка за 1892 г. къ стр. 34.

233 тыс. рублей [1]), между тѣмъ заемщики—крестьяне внесли все-таки 82,7% своихъ платежей. Распродажа оставшихся за банкомъ имѣній шла также не очень усиленно: изъ 119.738 дес. земли, числившейся за банкомъ въ 1892 г., продано было всего 8533 десятины съ выручкой впрочемъ чистой прибыли отъ такой продажи до $4^{1}/_{2}$ тыс. руб. [2]). Такое явленіе, какъ оставленіе за банкомъ заложенной въ немъ земли на сумму свыше 15% залоговой суммы невозможно признать явленіемъ нормальнымъ. Банкъ долженъ былъ приходить на помощь неисправнымъ заемщикамъ, а не окончательно ихъ разорять, оставляя за собою ихъ земли, которыя не могли дать необходимаго дохода для покрытія лежащихъ на нихъ платежей. Иначе цѣль банка—снабжать землею малоимущее крестьянское населеніе—оставалась неисполненной. Ужасающій же ростъ оставляемыхъ за банкомъ земель (при Н. Х. Бунге еще такихъ земель не было, вовсе, въ первый годъ м-ва И. А. Вышнеградскаго ихъ оказалось уже 6%, а въ послѣдній годъ даже 15%) показывалъ, что не все въ дѣятельности банка идетъ гладко. Администрація банка напрасно ссылалась на одни неурожаи, на «внутреннее неустройство въ средѣ сельскихъ обществъ и большихъ товариществъ покупщиковъ, а также на неустановившуюся окончательно систему взысканія платежей» [3]); многое можно было бы поставить и на счетъ самой администраціи, отнюдь не улучшившейся съ уходомъ даровитаго и гуманнаго помощника Н. Х. Бунге—Е. Э. Картавцева, такъ преслѣдовавшагося въ свое время *Гражданиномъ*. Сказался, конечно, также и уходъ самаго Н. Х. Бунге, иниціативѣ и энергіи котораго крестьянскій банкъ былъ обязанъ своимъ существованіемъ.

Интересны нѣкоторыя справки о первомъ десятилѣтіи (1883—1892) дѣятельности банка [4]). Всѣхъ ссудъ за это время выдано было 9.896 на сумму 65.171.628 р. для покупки 1.890.349 десятинъ земли, покупная цѣна которыхъ была опредѣлена въ 82.729.146 руб., такъ что изъ своихъ собственныхъ средствъ крестьянамъ пришлось доплатить 16.557.518 р. Десятина такимъ образомъ въ среднемъ обошлась въ 43,8 руб., при чемъ ссуда банка составляла 34,5 руб. (80%), а доплата 9,3 руб. (20%). Пріобрѣтателями явились 268.499 домохозяевъ или 866.698 муж. пола душъ, въ среднемъ на душу 2,18 дес. (на домохозяина почти по 7 дес.). По составу покупщиковъ сельскими обществами было прі-

---

1) Отч. за 1892 г., стр. 5.

2) Ibid., стр. 45.

3) Ibid., стр. 3.

4) Ср. Ibid., стр. 32 sqq. Подсчеты наши.

обрѣтено 836.335 десятинъ земли съ ссудой банка въ 30.644.639 р. и доплатой покупщиковъ 5.030.893 р., товариществами — 1.028.020 д. земли съ ссудою банка въ 33.837.336 р. и доплатою покупщиковъ 10.930.980 р. и, наконецъ, отдѣльными крестьянами — 25.994 дес. съ банковой ссудой въ 689.654. р. и съ собственной доплатой въ 595.644 р. Десятина земли для членовъ сельскихъ обществъ обошлась по 42,6 руб. съ банковой ссудой въ 36,6 руб. (86%), для членовъ товарищества — по 43,5 руб. съ ссудой въ 32,9 р. (76%) и для отдѣльныхъ крестьянъ — по 49,4 р., изъ которыхъ на ссуду приходится 26,5 р. (54%). Такимъ образомъ дешевле всего пріобрѣтена была земля сельскими обществами и ими же взята въ ссуды наибольшая часть стоимости купленной земли. Дороже всего платили за землю отдѣльные крестьяне и они же пользовались наименьшей банковой ссудой. Во всякомъ случаѣ снабженіе землею почти 867 тысячъ душъ крестьянъ въ первое же десятилѣтіе дѣятельности крестьянскаго банка — заслуга крупная. Къ сожалѣнію, повторяемъ, банкъ не только не улучшилъ своихъ первоначальныхъ недостатковъ (неизбѣжныхъ при началѣ всякаго дѣла), но и значительно ухудшилъ результаты, достигнутые при Н. Х. Бунге. Между прочимъ въ виду конверсіи значительной части *даже* 5%-хъ государственныхъ займовъ въ 4%-ые (для займовъ внутреннихъ по очень выгодному курсу) возможно было легко конвертировать $5^1/_2$%-ыя свидѣтельства крестьянскаго банка хотя въ 5%-ыя и выпускать въ дальнѣйшемъ также не $5^1/_2$%-ыя, но 5%-ыя или даже $4^1/_2$%-ыя бумаги, понизивъ соотвѣтственно процентъ и для заемщиковъ банка [1]. Но даже этого не было сдѣлано. Вообще среди другихъ операцій въ области государственнаго кредита операціи крестьянскаго банка занимали при Вышнеградскомъ послѣднее мѣсто, и дѣятельность Вышнеградскаго въ области крестьянскаго поземельнаго кредита приходится признать наиболѣе безцвѣтною.

Если развитіе операцій крестьянскаго банка въ значительной степени зависѣло отъ искусства и добраго желанія финансоваго вѣдомства, то расширеніе площади *выкупаемыхъ* съ помощью государства земель естественно было поставлено въ границы значительно болѣе узкія. Все, что можно было сдѣлать въ этомъ направленіи, сдѣлано было Н. Х. Бунге, проведшимъ законъ объ *обязательномъ* выкупѣ земель крестьянами въ губерніяхъ, руководствовавшихся Великороссійскимъ и Малороссійскимъ положеніями 19 февраля

---

[1]) $5^1/_2$%-ыя свидѣтельства банка все время м-ва Вышнеградскаго расцѣнивались биржею выше pari. а въ 1890—1892 гг. доходили до 107—108 за 100, не смотря на короткіе (21 и 34 годы) сроки ихъ погашенія по нарицат. цѣнѣ (Ежегодникъ м-ва ф-овъ, в. XXXIII стр. 379).

1861 г. [1]), а также чиншевикамп въ губерніяхъ западныхъ и бѣло-русскихъ [2]). При Бунге же была распространена выкупная операція и на такъ наз. вольныхъ людей 2 разряда въ Ковенской, Виленской и Гродненской губерніяхъ [3]). Въ развитіе тѣхъ же началъ распространенія на всѣхъ земледѣльцевъ по возможности положенія объ обязательномъ выкупѣ, при И. А. Вышнеградскомъ былъ распространенъ обязательный выкупъ на царанъ Бессарабской области съ 1 авг. 1888 г. [4]) и на вольныхъ людей 2 разряда въ губ. Кіевской, Подольской и Волынской [5]). Само собою ясно, что приведеніе въ дѣйствіе изданныхъ при Н. Х. Бунге законовъ о выкупѣ создало извѣстное количество выкупныхъ сдѣлокъ при его преемникѣ, хотя понятно весьма незначительное, какъ видно изъ приводимыхъ ниже цифръ [6]):

Годы по пятилѣтіямъ	Число выкупныхъ ссудъ	Сумма	% отношеніе къ общему итогу: число ссудъ	% отношеніе къ общему итогу: сумма	Средній размѣръ выкупн. ссуды
Въ 1862—66 г.г.	25.859	329.466.087 р.	30,3	37,2	12.741
» 1867—71 »	23.334	258.577.616 »	27,3	29,2	11.082
» 1872—76 »	10.389	105.480.123 »	12,2	11,9	10.153
» 1877—81 »	6.928	70.940.062 »	8,1	8	10.240
» 1882—86 »	15.459	103.634.800 »	18,1	11,7	6.704
» 1887—91 »	3.364	18.242.183 »	4	2	5.423
Итого.	85.333	886.340.871 р.	100	100	10.387
Въ 1892 г.	445	1.219.867 »	—	—	2.741
Всего. . . .	85.778	887.560.738 р.	—	—	10.347

Включая выдачи въ счетъ дополнительныхъ суммъ, весь итогъ выдачъ опредѣлялся къ 1 янв. 1893 г. въ 893.615.177 руб. [7]) (противъ 873.648.458 руб. къ 1 янв. 1887 г. [8]), составивъ за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго—19.996.719 руб. или 2,24 % всѣхъ выдачъ. Для выдачи въ такомъ размѣрѣ ссудъ

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 494 sqq.

[2]) П. С. З. № 3789.

[3]) П. С. З. № 937.

[4]) П. С. З. № 5352.

[5]) П. С. З. № 5079.

[6]) Отч. госуд. банка по вык. операціи съ открытія выкупа по 1 янв. 1892 г. стр. 9.

[7]) Отчетъ госуд. банка по вык. опер. за 1892 г. стр. 4.

[8]) Отчетъ за 1863—1891 г.г., стр. 74.

не могло, конечно, потребоваться никакихъ крупныхъ кредитныхъ операцій. Выпускались въ обращеніе только 5%-ые банковые билеты 2-го выпуска въ слѣд. размѣрѣ [1]):

Въ 1887 г. на	4.260.350 р.
» 1888 » »	2.800.150 »
» 1889 » »	4.115.950 »
» 1890 » »	4.317.650 »
» 1891 » »	2.159.950 »
» 1892 » »	1.191.600 »
	18.845.650 р.

Вполнѣ безубыточный характеръ выкупной операціи остался за нею, какъ и прежде, несмотря на значительное, произведенное при Н. Х. Бунге, пониженіе выкупныхъ платежей, что вполнѣ понятно, если вспомнить, что по случаю упраздненія отдѣльнаго счета ликвидаціи государственныхъ кредитныхъ установленій платежи госуд. казначейства по обязательствамъ выкупной операціи значительно сократились. Вотъ сравнительныя данныя прихода и расхода выкупной операціи въ 1887—1892 г.г. [2]).

Годы	Окладъ составлялъ: (за его пониженіемъ)	Поступило	Оплата 5%-ыхъ банк. билет. требовала	Оплата 5½%-ыхъ вык. свидѣтельствъ	Итого	Превышеніе поступленій
	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.	Руб.
1887	40.860.925	43.186.540	26.988.505	5.103.536	32.092.041	11.084.499
1888	40.924.779	43 977.149	26.440.538	5.112.485	31.553.023	12.424.126
1889	41.424.829	41.301.634	26.946 170	5.111.745	32.057.915	9.243.719
1890	41.418.016	39.841.754	26.622.135	5.110.514	31.732.649	8.109 105
1891	41.279.160	33.529.153	26.827.433	5.044.131	31.871.564	1.657.589
1892	41.185.127	31.438.080	27.215.873	3.525 200	30.741.073	3.697.007
Итого. .	247.092.836	236.274 310	161.010.651	29.007.611	190.048.265	46.226.045

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что, несмотря на сильное пониженіе выкупныхъ платежей, бремя ихъ все же было еще

[1]) Прил. къ отчету госуд. контр. за 1895 г., ч. II, стр. 1188, прим. 2.

[2]) Расходы штатные и операціонные за переходомъ всей выкупной операціи въ общій счетъ госуд. бюджета отдѣльно съ 1885 г. не подсчитывались. За первые 22 года выкупной операціи они составили всего 8,709,981 руб., или на годъ менѣе 400 т. р. (цит. отч., 37). Свѣдѣнія взяты изъ Отчета по вык. опер. изд. 1893 г. стр. 23, Отч. госуд. контр. за 1895 г. ч. II, стр. 1186—1193 и Отч. по вык. опер. за 1892 г., стр. 8—9.

непосильно для крестьянъ, особенно въ неурожайные годы, и, слѣдовательно, дальнѣйшее облегченіе этого бремени естественно становилось на очереди, тѣмъ болѣе, что лежащіе на государственномъ казначействѣ платежи по обязательствамъ выкупной операціи были значительно меньше поступленій отъ крестьянъ, каковыя поступленія превышали платежи всего за 6 лѣтъ—на сумму 46.226.045 р. Этимъ способомъ (т. е. дальнѣйшимъ пониженіемъ выкупныхъ платежей) было бы уничтожено то ненормальное явленіе, которое выражалось въ накопленіи за крестьянами съ каждымъ годомъ все большей и большей недоимки (къ 1 янв. 1893 г.—29.015.896 р. [1]). Къ сожалѣнію при И. А. Вышнеградскомъ объ этомъ не было поднято даже вопроса, хотя по случаю конверсіи свидѣтельствъ $5^1/_2\%$-ой ренты въ 4%-ый заемъ платежи госуд. казначейства по обязательствамъ выкупной операціи значительно понизились, а съ конверсіею 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 2-го выпуска должны были еще болѣе понизиться. Выкупная операція становилась безъ пониженія выкупныхъ платежей—доходной статьей государственнаго казначейства. Правда, для того, чтобы добиться такихъ результатовъ, госуд. казначейство должно было на 265 мил. руб. списать долговъ помѣщиковъ бывшимъ кред. установленіямъ, переведенныхъ на выкупную операцію и разсчетъ по которымъ былъ уже оконченъ за окончаніемъ ликвидаціи самыхъ кред. установленій [2]). Вклады старыхъ банковъ были почти цѣликомъ уже возвращены (за исключеніемъ небольшой суммы до 19 мил. руб.) ихъ собственникамъ и хотя государство, чтобы разсчитаться по этимъ вкладамъ, вынуждено было въ свое время прибѣгнуть къ займамъ процентнымъ и безпроцентнымъ (выпускъ кредитныхъ билетовъ), которые такъ или иначе оплачивались, но займы эти не были поставлены въ связь съ выкупной операціей. И до включенія оборотовъ выкупной операціи въ общій бюджетъ государства связь эта была чисто фиктивной, носила бухгалтерскій характеръ (велся счетъ госуд. казначейства съ госуд. банкомъ), со времени же включенія всѣхъ счетовъ вык. операціи въ госуд. бюджетъ даже эта фиктивная связь была порвана: выкупные платежи превратились въ обыкновенный налогъ, падавшій *спеціально* на извѣстныя земли и носившій временный характеръ, а долги выкупной операціи были перенесены въ общій счетъ госуд. долговъ. Единственно, что продолжало сохранять за операціей ея *кредитный* характеръ,—это возможность для крестьянъ въ болѣе или менѣе отдаленномъ будущемъ получить выкупаемую землю въ

---

1) Отчетъ госуд. банка по выкупной операціи за 1892 г., стр. 9

2) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 506—511.

собственность, не обремененную болѣе специальными платежами. Дѣло сводилось къ *выкупу усиленныхъ платежей*, какъ сводилась къ этому выкупная операція крестьянъ государственныхъ. Это и понятно, такъ какъ правительство вынуждено было прійти къ рѣшенію, что передаваемая (да еще *обязательно*) крестьянамъ земля не можетъ быть отъ нихъ отчуждена даже при ихъ неисправности. Выходило, что земля была куплена государствомъ для крестьянъ и имъ передана на извѣстныхъ условіяхъ (отчасти добровольно, отчасти принудительно) съ обязательствомъ въ теченіе опредѣленныхъ сроковъ производить извѣстные платежи въ казну безо всякой связи съ платежами самой казны. На такихъ же условіяхъ производилась и выкупная операція государственными крестьянами съ тою только разницей, что здѣсь государство съ своей стороны никакихъ платежей не производило, такъ какъ землю не приходилось ни у кого покупать... Не таковъ былъ характеръ выкупной операціи съ самаго начала, какъ это подробно разъяснено выше. Практика показала всю несостоятельность прежнихъ разсчетовъ. На очереди была уже поставлена отмѣна пресловутой ст. 165 Положенія о выкупѣ, съ каковою отмѣною характеръ операціи, какъ кредитной, еще болѣе искажался. Мы высказали въ I т. нашего труда [1]), что отъ такого видоизмѣненія дѣла не пострадали ни интересы крестьянъ (единственно благодаря перенесенію операціи въ общій госуд. бюджетъ могло осуществиться понижение выкупныхъ платежей), ни интересы госуд. казначейства (оно стало получать отъ операціи крупный доходъ [2]). Раціонально ли снабжать крестьянъ землею и взимать съ нихъ *принудительнымъ* порядкомъ извѣстные платежи (безспорно, слѣдовательно, носящіе характеръ *налога*) по особенной усиленной таксѣ,—это другой вопросъ (по нашему мнѣнію—вполнѣ раціонально, если только эти платежи соразмѣрны съ доходностью земли, хотя бы государственному казначейству и приходилось приплачивать изъ другихъ источниковъ по обязательствамъ, связаннымъ съ покупкою имъ для крестьянъ земли), но наврядъ ли возможно отрицать, что такая операція не будетъ носить вполнѣ характеръ кредитной и не можетъ быть вполнѣ сравниваема съ пріобрѣтеніемъ крестьянами земель съ помощью напр. крестьянскаго банка [3]).

---

1) Стр. 504—505.

2) Если даже вычесть изъ привед. выше суммы 46.226.045 р. превышенія поступленій отъ операціи надъ вык. платежами еще суммы уплатъ по оставшимся вкладамъ бывшихъ кред. установленій, всего 5.128.165 р. (отч. госуд. контр. за 1895 г., ч. II. стр. 1204—3207), то все же за 6 лѣтъ получится избытокъ болѣе 41 мил. р., почти по 7 мил. руб. на годъ.

3) Съ нашимъ положеніемъ, сколько можно судить, не согласенъ проф. *Н. А Никольскій* въ цитир. выше рецензіи на нашъ трудъ, хотя почтенный профессоръ напрасно думаетъ, что мы не считаемъ выкупную операцію—кредитной: мы иначе и

При ближайшемъ обозрѣніи платежей по обязательствамъ выкупной операціи бросается въ глаза значительное число суммъ этихъ платежей, удѣленное собственно на погашеніе. Она составляла 50.650.282 р. за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго (изъ 195.176.430 р. всѣхъ произведенныхъ платежей), или 26%. Движеніе обязательствъ операціи представляется въ такомъ видѣ:

	5%-ые банк. бил.	5½%-ыя свидѣтельства	Вклады быв. казен. банк.	Конверсіон. 4%-ый заемъ 1891 г. (2-й)	Всего
Въ 1887 г.	403.262.550 р.	70.177.200 р.	17.836.005 р.	—	491.275.755 р.
» 1888 г.	400.139.750 »	68.901.400 »	17.162.580 »	—	486.203.730 »
» 1886 г.	397.574.150 »	67.555.500 »	16.803.275 »	—	481.932.925 »
» 1890 г.	395.240.950 »	66.135.500 »	16.455.891 »	—	477.832.341 »
» 1891 г.	390.564.100 »	—	16.052.611 »	70.000.000 р.	476.616.711 »
» 1892 г.	384.209.100 »	—	14.915.518 »	69.260.000 »	468.384.618 »

не говорили бы о ней въ своемъ трудѣ, но характеръ операціи съ перенесеніемъ ея въ госуд. бюджетъ и съ разрывомъ связи между платежами крестьянъ и платежами госуд. казначейства былъ совершенно измѣненъ, что мы и отмѣтили. Связь эта впослѣдствіи (см. ниже, т. III) такъ капитально была нарушена, что ее очень трудно и возстановить. Измѣненіе кредитнаго характера операціи было тогда же признано правительствомъ и отмѣчено офиціальнымъ органомъ м-ва ф-овъ (Вѣст. ф-овъ 1895 г., № 17). Въ кіевскихъ *Университетскихъ извѣстіяхъ* за 1900 г. № 1, стр. 71—72 г. *Ковалько*, давшій недурной очеркъ дѣятельности Н. Х. Бунге на основаніи архивныхъ матеріаловъ, завѣщанныхъ Н. Х. Бунге Кіевскому университету, не соглашается съ нами, что выкупная операція госуд. крестьянъ была выкупомъ оброчной подати, а думаетъ, что это былъ выкупъ крестьянами принадлежащей государству земли. Никакихъ однако указаній на этотъ счетъ въ законѣ о выкупѣ (П. С. З. № 3807) мы не находимъ. Сказано категорически, что выкупается именно *оброчная подать*, а не земля. Согласны, что это—недостатокъ закона, но lex dura, sed lex. Самый законъ упомянутый авторъ однако оставилъ въ сторонѣ, какъ равно и офиціальный отчетъ госуд. совѣта (за 1885 г.), выдержки изъ котораго намъ ставитъ въ упрекъ, а ограничился изложеніемъ предварительныхъ разсужденій въ госуд. совѣтѣ (неопубликованныхъ), изъ которыхъ однако никакихъ окончательныхъ выводовъ сдѣлать нельзя: разсужденія—разсужденіями, а законъ—закономъ. На недостатки закона указано было очень подробно въ свое время проф. *Л. В. Ходскимъ* въ его прекрасномъ изслѣдованіи «Земля и земледѣлецъ», гдѣ высказаны тѣ же приблизительно взгляды, что и у насъ. Книги г. Ходскаго однако г. Ковалько, видимо, не читалъ, хотя очень странно писать о предметѣ, который отлично и подробно былъ уже разработанъ выдающимся ученымъ и даже не упомянуть объ этой разработкѣ, ограничившись полемикой съ нашею книгою, гдѣ о выкупѣ оброчной подати госуд. крестьянами говорится только вскользь. Вѣрно лишь одно замѣчаніе г. Ковалька, что госуд. совѣтъ не принялъ предложенія Н. Х. Бунге о взысканіи съ крестьянъ 5% за капитализированную помноженіемъ на 20 оброчную подать съ тѣмъ, чтобы на ея погашеніе въ теченіе 44 лѣтъ, изыскана была необходимая сумма изъ общебюджетныхъ ресурсовъ. Госуд. совѣтъ вмѣсто этого дѣйствительно предложилъ принять процентъ интересовъ, начисляемый на крестьянъ, въ 4,17%, а погашеніе взыскивать съ нихъ же въ размѣрѣ 0,83% въ теченіе 41 лѣтъ на сложнопроц. правилахъ. Въ законѣ на это указанія нѣтъ, а просто сказано относительно капитализаціи оброчной подати помноженіемъ суммы ея на 20. Никакого смысла такая поправка проэкта П. Х. Бунге не имѣла, тѣмъ болѣе что такого процента (4,17) тогда и не существовало на нашемъ рынкѣ: Бунге предлагалъ процентъ дѣйствительный, а госуд. совѣтъ взялъ фиктивный. онъ рѣшилъ простую ариѳметическую задачу: при погашеніи въ теченіи 44 лѣтъ капитальнаго долга въ случаѣ уплаты на него ежегодно 5%, какая часть въ этихъ 5% составитъ % интересовъ, а какая погашеніе. Такъ какъ ни въ какую связь съ обязательствами госуд. казначейства операція по выкупу оброчной подати поставлена не была и не могла быть поставлена, то всѣ эти ухищренія были совершенно безцѣльны. Операція все таки носила характеръ повышенія оброчной подати, какъ ее съ самаго началъ прямо и открыто Н. Х. Бунге рекомендовалъ провести, чтобы не путать счетовъ.

При столь быстромъ ходѣ погашенія, не смотря на извѣстное возрастаніе выкупныхъ обязательствъ вслѣдствіе перевода новыхъ крестьянъ на выкупъ (всего за шесть лѣтъ на сумму болѣе 19 мил. руб.), не могло быть сомнѣнія, что въ сравнительно небольшой промежутокъ времени (лѣтъ черезъ 20) всѣ обязательства выкупной операціи будутъ погашены окончательно и при томъ за счетъ самихъ выкупающихъ землю крестьянъ, такъ какъ взносы послѣднихъ значительно превышали соотвѣтствующіе платежи госуд. казначейства. Однако въ 1891 г. И. А. Вышнеградскій одинъ изъ долговъ выкупной операціи ($5^1/_2$%-ыя ренты) разсрочилъ путемъ конверсіи съ 23 на 40 лѣтъ [1]) и тѣмъ еще болѣе разрушилъ связь между платежами крестьянъ по выкупу и платежами госуд. казначейства по обязательствамъ выкупной операціи. Въ виду такого явнаго стремленія финансоваго вѣдомства (по иниціативѣ Н. Х. Бунге) слить спеціальные долги выкупной операціи съ общими долгами госуд. казначейства, а платежи крестьянъ обратить de facto въ обыкновенные окладные сборы, становится довольно труднымъ возстановлять эту связь. Отчеты по выкупной операціи продолжаютъ выходить въ свѣтъ, но они главнымъ образомъ имѣютъ значеніе для опредѣленія того оклада и недоимокъ, которые начислялись на крестьянъ. Балансы же для выкупной операціи имѣютъ съ этого времени чисто бухгалтерское значеніе. Вотъ балансъ операціи за 1892 годъ [2]):

Активъ:

1. Долгъ крестьянъ, чиншевиковъ и пр. за землю, пріобрѣтенную ими въ собственность . . .	887.560.738 р.
2. Долгъ помѣщиковъ за излишне полученныя части выкупныхъ и дополн. ссудъ	95.417 »
3. Дополнительныя суммы, выданныя помѣщикамъ	5.989.022 »
	893.645.177 р.

Пассивъ:

1. Долги помѣщиковъ по займамъ изъ бывшихъ кред. установленій	315.735.278 р.
2. 5%-ые банковые билеты 2 выпуска . . .	297.334.950 »
3. 5%-ыя выкупныя свидѣтельства	191.408.100 »

[1]) Выше, стр. 168.

[2]) Отчетъ госуд. банка по вык. операціи за 1892 г., стр. 28.

4. $5^1/_2$%-ыя письма, $5^1/_2$%-ый ассигнов. доходъ и $5^1/_2$%-ыя ренты	82.607.396 р.
5. Суммы, удержанныя за снятіе запрещеній, штрафы и проч.	138.803 »
6. Суммы, зачтенныя по купонамъ 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 2-го выпуска	3.805.688 »
7. Суммы, выданныя наличными деньгами . .	2.614.662 »
	893.645.177 р.

Фиктивность этого баланса бросается въ глаза. Мы видѣли выше, что изъ долга госуд. казначейства по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій, въ связи съ которой именно находились долги помѣщиковъ, оставались непогашенными только на 15 мил. руб. прежніе вклады, а по банковымъ билетамъ, выкупнымъ свидѣтельствамъ и рентамъ долгъ составлялъ вовсе не 571.350.746 р., какъ значилось по балансу, а только 453.469.100 руб., причемъ $5^1/_2$% рента уже даже не существовала болѣе въ обращеніи, будучи обмѣнена на новыя 4%-ыя облигаціи. Сообразно съ этимъ и долги крестьянъ вовсе не составляли такой огромной суммы, какъ 887.560.738 р. Въ самомъ дѣлѣ изъ того же отчета, откуда мы взяли приведенный выше балансъ, видно [1]), что непогашеннаго долга на крестьянахъ числилось къ 1 янв. 1893 г. всего на 532.607.372 р., такъ какъ изъ общей суммы всѣхъ долговъ (887.560.738 руб.) было 1) погашено досрочно на 19.475.402 руб., 2) сложено съ крестьянъ вслѣдствіе пониженія платежей на 183.248.247 р. и 3) погашено срочными платежами на 152.229.717 р. [2]). Изъ приведенныхъ данныхъ видно, что безо всякаго для себя ущерба госуд. казначейство могло бы еще милліоновъ на 60 понизить капитальную сумму долга крестьянъ за выкупленную землю и уже во всякомъ случаѣ сложить со счетовъ числившуюся на крестьянахъ недоимку въ суммѣ свыше 29 мил. руб. Такое облегченіе лежащаго на крестьянахъ бремени было бы актомъ высокой государственной мудрости, ибо долговременный опытъ показалъ, что при всей строгости взысканій (совершенно иногда разорительной для крестьянъ) цѣликомъ никогда окладъ не могъ быть внесенъ плательщиками, слѣдовательно онъ былъ непомѣрно великъ, и его уменьшеніе означало оставленіе у бѣднѣйшей и въ то же время важнѣйшей для государства части населенія необходимыхъ свободныхъ средствъ. Эти средства, быть можетъ, дали бы нѣсколько оправиться крестьянамъ

[1]) Стр. 8.
[2]) Ibid., стр. 43.

и хотя нѣсколько улучшить свое благосостояніе, вообще находящееся на самомъ низкомъ уровнѣ. А между тѣмъ здѣсь дѣло касалось свыше 9 мил. ревизскихъ душъ крестьянъ, обладающихъ почти 33 милліонами десятинъ земли [1]). Положеніе бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ оставалось нѣсколько болѣе завиднымъ, нежели бывшихъ помѣщичьихъ, такъ какъ въ общемъ они меньше платили и получили въ то же время лучшіе надѣлы. Но для госуд. казначейства не представлялось никакой возможности облегчить для себя платежи по обязательствамъ передъ удѣльнымъ вѣдомствомъ, принятымъ по случаю выкупа и процентъ по которымъ, несмотря на значительное пониженіе рыночнаго, долженъ былъ оставаться такимъ же высокимъ до конца, какъ былъ съ самаго начала. Движеніе обязательствъ выкупной операціи, оплата ихъ и поступленія отъ крестьянъ выражались въ такомъ видѣ [2]):

Годы	Сумма долга удѣльному вѣдомству	Ежегодные платежи удѣльному вѣдомству	Поступленія отъ крестьянъ въ госуд. казначейство
1887 г.	. 42.191.848 р.	3.075.414 р.	2.995.350 р.
1888 »	. 41.470.436 »	3.075.413 »	2.854.763 »
1889 »	. 40.708.072 »	3.075.414 »	2.845.135 »
1890 »	. 39.902.434 »	3.075.414 »	2.493.262 »
1891 »	. 39.047.240 »	3.074.801 »	1.732.340 »
1892 »	. 38.156.616 »	3.073.820 »	2.101.305 »

Изъ этихъ цифръ видно, что за шесть лѣтъ министерства И. А. Вышнеградскаго госуд. казначейство приплатило по выкупной операціи бывшихъ удѣльныхъ крестьянъ 3.428.121 р. Бывшіе удѣльные крестьяне *ни разу* не были въ состояніи внести полный причитающійся съ нихъ окладъ. Естественно, что необходимо было подумать о пониженіи выкупныхъ платежей и для нихъ, хотя, конечно, безъ пожертвованій со стороны госуд. казначейства (значительно видоизмѣняющихъ кредитный характеръ операціи) здѣсь дѣло обойтись никакъ не могло за невозможностью конвертировать долгъ удѣльному вѣдомству. Но и безъ пониженія выкупныхъ платежей госуд. казначейство все равно несло, какъ мы видимъ, по операціи извѣстныя жертвы. При Вышнеградскомъ, кажется, даже не былъ поднятъ ни разу вопросъ объ облегченіи положенія этого разряда

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 198.

[2]) Отч. госуд. контроля за 1895 г. ч. II, стр. 1196—1199; за 1887 г., стр. 65, за 1888 г. стр. 67, за 1889 г. стр. 66, за 1890 г. стр. 66, за 1891 г. стр. 67, за 1892 г. стр. 77.

крестьянъ, какъ впрочемъ объ облегченіи крестьянскаго населенія и вообще рѣчи не заходило. Былъ даже отмѣненъ изданный было при Н. Х. Бунге циркуляръ о непримѣненіи нѣкоторыхъ особенно крутыхъ и разорительныхъ мѣръ взысканія платежей съ крестьянскаго населенія.

Совершенно другое отношеніе видимъ мы при И. А. Вышнеградскомъ къ дворянскому сословію, хотя, по всей вѣроятности, лично министръ финансовъ былъ здѣсь и не причемъ. Какъ бы то ни было, но при Вышнеградскомъ была оказана исключительно крупная помощь дворянскому землевладѣнію за счетъ государственнаго казначейства. Эта помощь была оказана при посредствѣ кредитныхъ операцій государственнаго дворянскаго банка, открывшаго впервые свои дѣйствія въ послѣдній годъ министерства Н. Х. Бунге [1]).

Мы видѣли, что первоначально дворянскій банкъ передалъ для реализаціи государственному банку своихъ 5%-хъ закладныхъ листовъ на нариц. капиталъ въ 100 мил. руб. съ тѣмъ, чтобы эта реализація состоялась по курсу не менѣе 98 за 100 (по такому разсчету должны были выдаваться ссуды заемщикамъ двор. банка). Прибыль при реализаціи по курсу выше 98 должна была поступать въ пользу дворянскаго банка, а убытки падать на счетъ госуд. банка. Требованій на ссуды въ первый же годъ дѣятельности новаго банка было заявлено на сумму свыше 114 мил. руб. и было выдано тогда же ссудъ на 68.783.300 р. Государ. банкъ однако не былъ въ состояніи реализовать на такую сумму новые закладные листы и вынужденъ былъ оказать дворянскому банку кредитъ въ размѣрѣ на первое время до 65 м. р. изъ собственныхъ средствъ. Въ 1887 г. пришлось выдать дворянамъ новыхъ ссудъ на сумму 70.963.300 р., при чемъ госуд. банку передана была для реализаціи новая партія закладныхъ листовъ—на 50 мил. руб. [2]) на прежнихъ условіяхъ. Госуд. банкъ вынужденъ былъ съ большою выдержкой реализовать эти листы, чтобы не понести убытковъ, особенно въ виду пониженія въ 1887 г. по сравненію съ 1886 г. цѣнъ на наши процентныя бумаги [3]), и, слѣд., для того, чтобы ссуды изъ дворянскаго банка производились безостановочно, долженъ былъ продолжать снабжать его наличными средствами. Въ 1887 г. такая поддержка составила 70.480.301 руб., въ уплату же по этимъ ссудамъ поступило отъ реализаціи закладныхъ листовъ всего 53.115.216 р., такъ что [4]) къ 1 янв. 1888 г. долгъ дворянскаго

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 534—535.

[2]) Выс. утв. 22 мая 1887 г. положеніе особаго комитета.

[3]) Ср. Отчетъ двор. банка за 1887 г., стр. 1.

[4]) Ibid., стр. 75.

банка государственному дошелъ до 68.981.112 руб. (противъ 51.616.026 р. къ 1 янв. 1887 г.). Выпускъ въ обращеніе закладныхъ листовъ дворянскаго банка составилъ 68.212.700 р., за которые было выручено 67.267.171 руб. [1]), т. е. 98,61%, благодаря чему дворянскій банкъ къ 1 янв. 1888 г. уже имѣлъ свой запасный капиталъ въ размѣрѣ 352.314 р. [2]). По Выс. утвержденному положенію особаго комитета 8 апр. 1888 г. [3]) снова было передано госуд. банку для реализаціи закладныхъ листовъ дворянскаго банка на 50 мил. руб., не смотря на то, что изъ первыхъ ихъ выпусковъ не было реализовано еще и половины. Госуд. банкъ продолжалъ реализацію съ прежней осторожностью и довелъ къ 1889 г. выпускъ въ обращеніе закладныхъ листовъ дворянскаго банка только до суммы 93.847.700 р. [4]), доставивъ новыя прибыли дворянскому банку, усилившему вслѣдствіе этого свой запасный капиталъ до 627.317 руб. [5]). Выдача ссудъ дворянск. банкомъ въ 1888 г. однако значительно сократилась, опредѣлившись всего въ суммѣ до 33.705.700 р., долгъ же госуд. банку продолжалъ возрастать и дошелъ до 74.741.468 руб. [6]). Сокращеніе выдачи ссудъ администрація двор. банка признавала вполнѣ естественнымъ явленіемъ, такъ какъ «главнѣйшая потребность, для которой учрежденъ былъ банкъ, была удовлетворена въ значительной мѣрѣ въ первые же два года его дѣятельности [7])». Но съ другой стороны въ 1888 г. обозначилось чрезвычайно важное явленіе: платежи, поступавшіе съ заемщиковъ банка въ первые два года достаточно исправно, стали вноситься въ 1888 г. значительно хуже, не смотря на прекрасный въ этомъ году урожай: къ 30 апр. 1888 г. недоимка плательщиковъ достигла уже 26,83% полугодового взноса, такъ что министерству финансовъ пришлось вырабатывать новый проектъ относительно взысканія этихъ недоимокъ [8]). Причиною появленія недоимокъ послужила съ одной стороны слабость, съ которою онѣ взыскивались, въ связи съ усердно распространяемыми слухами о томъ, что недоимки будутъ «прощены» или разсрочены, а съ другой стороны—несостоятельность заемщиковъ, употребившихъ полученныя ссуды на непроизводительныя затраты или же въ лучшемъ случаѣ

---

1) Ibid., стр. 83.
2) Ibid., стр. 71.
3) Отчетъ за 1888 г., стр. 2.
4) Отчетъ за 1888 г., стр. 74.
5) Ibid., стр. 83.
6) Ibid., стр. 76.
7) Ibid., стр. 1.
8) Ibid., стр. 3.

на разсчеты по прежнимъ долговымъ обязательствамъ, лежавшимъ на ихъ имѣніяхъ. Русское сельское хозяйство находилось вообще въ состояніи далеко неудовлетворительномъ, цѣны на хлѣбъ стояли низкія, дворяне-землевладѣльцы оставались такими же плохими и безпомощными хозяевами, какими они обнаружили себя и въ эпоху, непосредственно слѣдовавшую за освобожденіемъ крестьянъ. Взымавшійся дворянскимъ банкомъ процентъ ($5^3/4\%$ съ погашеніемъ) былъ относительно, конечно, очень невеликъ, но и этого процента большинство разоренныхъ и неустроенныхъ дворянскихъ имѣній рѣшительно было не въ состояніи вынести. Между тѣмъ понижение этого процента было совершенно невозможно для дворянскаго банка, такъ какъ и госуд. казначейство по своимъ займамъ платило въ общемъ также не менѣе 5%, и 5%-ые закладные листы дворянскаго банка при всей осторожности и пожертвованіяхъ госуд. банка не оказывалось возможнымъ реализовать даже по 99 за 100 на весьма незначительныя, при томъ, суммы. Оставалось прибѣгнуть къ какимъ-либо чрезвычайнымъ мѣрамъ для полученія денегъ на особенно льготныхъ условіяхъ. Госуд. казначейство, бюджетъ котораго только—только сталъ выходить изъ хроническаго дефицита, рѣшительно не могло оказать здѣсь никакой поддержки, госуд. банкъ сдѣлалъ все въ предѣлахъ возможнаго, выдавъ заимообразно дворянскому банку изъ своихъ рессурсовъ (полученныхъ отъ ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій) свыше 74 мил. руб. въ ущербъ развитію своихъ коммерческихъ операцій. Ясно, что средства для развитія дѣятельности двор. банка и для удешевленія оказываемаго имъ кредита взять было не откуда, да, если бы они и были, то съ точки зрѣнія высшей государственной мудрости ихъ слѣдовало бы скорѣе употребить на поддержаніе крестьянскаго банка и вообще на помощь наиболѣе нуждающимся классамъ населенія, а отнюдь не дворянамъ-землевладѣльцамъ,—классу сравнительно хорошо обезпеченному. Тѣмъ не менѣе въ высшихъ правительственныхъ сферахъ было рѣшено, что необходимо добыть хотя бы и чрезвычайнымъ способомъ рессурсы именно для поддержки дворянскаго землевладѣнія предпочтительно передъ другими государственными задачами. Чрезвычайный способъ пріобрѣтенія довольно крупныхъ рессурсовъ на льготныхъ условіяхъ, собственно говоря, довольно давно уже имѣлся въ распоряженіи финансовой администраціи въ видѣ возможнаго выпуска новаго выигрышнаго займа, на который несомнѣнно должно было найтись у насъ много охотниковъ, даже по очень высокимъ цѣнамъ, въ виду чрезвычайной популярности у такъ наз. большей публики выигрышныхъ билетовъ займовъ 1864 и 1866 г.г., высшія цѣны которыхъ при номинальной въ 100 р. и погасительной (съ преміей) въ 125 р.

доходили для перваго займа до 281½ р. и до 258½ р. для второго (въ 1887 г.). Въ виду такихъ цѣнъ естественно казалось возможнымъ выпустить и третій заемъ по курсу, значительно превышающему паритетъ, т. е. изъ очень низкаго дѣйствительнаго процента. Вопросъ объ этомъ выпускѣ подымался у насъ неоднократно еще при Н. Х. Бунге; особенно настойчиво ходатайствовало о разрѣшеніи ему такого займа общество взаимнаго поземельнаго кредита, дѣла котораго никакимъ нормальнымъ способомъ поправить было невозможно. Однако при Бунге всякіе проэкты выпуска новаго выигрышнаго займа рѣшительно останавливались: дальновидный м-ръ ф-овъ берегъ этотъ въ своемъ родѣ единственный рессурсъ для болѣе важныхъ и настоятельныхъ нуждъ государства,—быть можетъ понадобящійся въ особенно критическихъ для государства обстоятельствахъ или въ цѣляхъ, напр., возстановленія металлическаго денежнаго обращенія. При И. А. Вышнеградскомъ вопросъ о выпускѣ выигрышнаго займа снова былъ поставленъ на очередь и при томъ спеціально съ цѣлью воспособленія дворянскому банку. Инпціатива въ данномъ случаѣ исходила, какъ на то есть данныя, не отъ министра финансовъ, а отъ предсѣдателя д-та госуд. экономіи А. А. Абазы. Почему выигрышный заемъ могъ считаться особенно выгоднымъ? Первые два выигрышныхъ займа были изъ числа самыхъ убыточныхъ нашихъ займовъ: реализація перваго изъ нихъ состоялась по 98,608 за 100 изъ 6,592% дѣйств., а второго—по 106,984 за 100 изъ 6,024% [1]). Первоначально публика совершенно не оцѣнила предоставляемыхъ ими выгодъ (5% интереса, погасительныя преміи, на 1.200.000 руб. въ теченіе 30 лѣтъ ежегодно выигрышей, а затѣмъ въ теченіе новыхъ 30 лѣтъ по 600.000 руб. выигрышей ежегодно), и для реализаціи этихъ займовъ госуд. банкъ долженъ былъ принимать особыя мѣры (до выпуска новыхъ кред. билетовъ включительно). Въ теченіе первыхъ трехъ лѣтъ со дня выпуска цѣны на 1-й заемъ не могли дойти даже до 120 руб., т. е. до той суммы, которая съ самаго начала уплачивалась по вышедшимъ въ тиражъ билетамъ. Постепенно однако, по мѣрѣ распространенія свѣдѣній о билетахъ и толковъ о выигрышѣ извѣстными лицами то въ одинъ, то въ другой тиражъ «двухсотъ тысячъ» рублей, мелкіе капиталисты стали предъявлять постоянный спросъ на выигрышные билеты и подняли на нихъ цѣну. Разъ попавшіе въ руки такихъ капиталистовъ билеты очень рѣдко поступали на открытый рынокъ, такъ какъ собственники ихъ чрезвычайно дорожили доставшимися имъ №№, надѣясь на нихъ именно выиграть крупную сумму.

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 314.

Спекуляція съ самаго начала обратила на выкупные займы самое серьезное вниманіе, организовавъ съ одной стороны выпускъ промессъ на право полученія извѣстной части выигрыша за взносъ опредѣленной небольшой суммы денегъ, а съ другой продажу билетовъ въ разсрочку. Для того, чтобы спекуляція эта могла имѣть почву подъ ногами, спекулянты должны были пріобрѣтать подлинные билеты, усиливая тѣмъ самымъ на нихъ спросъ. Составлялись цѣлыя компаніи игроковъ, которые или совмѣстно покупали за общій счетъ билеты, уплативъ за нихъ полную стоимость или же вносили только задатки за покупаемые билеты въ разсрочку передъ тиражемъ съ тѣмъ, чтобы послѣ тиража билеты снова продать. Словомъ спросъ на билеты съ каждымъ годомъ все болѣе и болѣе возрасталъ, естественно возвышая ихъ цѣну. Когда биржевая цѣна билетовъ превысила цифру вознагражденія, выдаваемаго по вышедшимъ въ тиражъ билетамъ, появилась новая отрасль дѣятельности банкирскихъ фирмъ: пріемъ билетовъ на страхъ отъ выхода въ тиражъ. Сперва банки доплачивали страхователямъ разницу между биржевой и тиражной цѣной билета, что создало особую еще игру: застрахованіе одного и того же билета въ нѣсколькихъ конторахъ, благодаря чему при выходѣ билета въ тиражъ получалась премія со всѣхъ этихъ контор,—словомъ также выигрышъ. Впослѣдствіи такой порядокъ былъ прекращенъ, и конторы, страхующія билеты, стали принимать на себя обязательство только обмѣнять вышедшій въ тиражъ билетъ на *новый еще непогашенный*. Естественно, что для выполненія такого рода обязательства, конторы должны были заранѣе запастись необходимымъ для этого числомъ билетовъ. Никакія сдѣлки, допускающія исполненіе уплатою разницы, не были здѣсь возможны: требовались наличные билеты, которые по мѣрѣ размѣщенія ихъ въ прочныхъ рукахъ мелкихъ капиталистовъ все болѣе и болѣе исчезали съ рынка. Каждый тиражъ также уменьшалъ нѣкоторое количество находившихся въ обращеніи билетовъ. Все это содѣйствовало чрезвычайному подъему цѣнъ на выигрышные билеты особенно передъ тиражами и при томъ безо всякой пользы ни для государства (кредитъ котораго отъ этого нисколько не могъ улучшиться), ни для держателей билетовъ, такъ какъ они должны были большую часть получаемыхъ по билетамъ процентовъ тратить на страхованіе и не получали на свой капиталъ никакого дохода. Наживались только спекулянты вслѣдствіе чрезвычайно рѣзкихъ колебаній цѣнъ на билеты и на новыхъ отрасляхъ своихъ операцій: страхованія билетовъ и продажи ихъ въ разсрочку. Правительство рѣшительно никакихъ мѣръ къ обузданію спекуляціи не принимало, хотя самою простою мѣрою былъ бы именно выпускъ новаго вы-

игрышнаго займа на прежнихъ условіяхъ и по цѣнамъ пониженнымъ сравнительно съ биржевой цѣной первыхъ двухъ займовъ. Благопріятнымъ для этого моментомъ было время, послѣдовавшее непосредственно за турецкой войной, именно 78—79 г.г., когда выпускались восточные займы, столь невыгодно для государства реализованные. Тогда по случаю выпуска въ обращеніе огромнаго количества новыхъ кред. билетовъ было много въ обращеніи денегъ, и легко было разсчитывать на успѣхъ выигрышныхъ займовъ (цѣны на первые два займа доходили до 248 рублей!). Къ сожалѣнію тогдашняя финансовая администрація не сумѣла въ трудную для нашего госуд. кредита минуту воспользоваться столь важнымъ рессурсомъ (которой именно только въ такую минуту и можно было рекомендовать использовать), и оставила его для будущаго. Цѣны на выигрышные билеты, хотя и довольно медленно, продолжали возрастать. Въ дополненіе къ помѣщенной выше [1]) таблицѣ цѣнъ на билеты въ 1865—78 г.г., приводимъ свѣдѣнія о цѣнахъ на нихъ въ 1879—1889 г.г. [2]).

	1-ый заемъ	2-ой заемъ
1879 г. . . .	224¾—243½ р.	220½—239½ р.
1880 » . . .	211½—233½ »	208½—229½ »
1881 » . . .	214 —231½ »	210 —228½ »
1882 » . . .	208½—220¾ »	202¼—219¼ »
1883 » . . .	210¾—226 »	205 —219 »
1884 » . . .	214 —223¾ »	207 —218 »
1885 » . . .	213½—233 »	202 —216¾ »
1886 » . . .	224 —250 »	216 —230½ »
1887 » . . .	235½—281½ »	226 —258½ »
1888 » . . .	249 —276¼ »	226 —252 »
1889 » . . .	240 —276 »	223½—247½ »

Изъ этой таблицы видно, что колебанія въ цѣнахъ на выигрышные билеты продолжались такими же скачками, какъ это наблюдалось и съ самаго начала ихъ выпуска въ свѣтъ. Устойчивыхъ цѣнъ билеты не имѣли, даже нельзя сказать, чтобы и самое повышеніе цѣнъ шло непрерывно въ какой-либо послѣдовательности. Высшаго подъема цѣны достигли въ 1887 г., тогда какъ до 1886 г. сравнительно съ концомъ 70-ыхъ годовъ мы замѣчаемъ *паденіе цѣнъ*. Въ 1888 г. высшія цѣны не достигали высшихъ цѣнъ 1887 г., но за то низшія цѣны для перваго займа опредѣлялись значительно крѣпче, нежели въ 1887 г. Въ началѣ 1889 г. цѣны на билеты

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 316.

[2]) Ежегодники м-ва ф-въ, в. XI—XX.

обоихъ займовъ стояли особенно твердо: до октября 1-ый заемъ не котировался ниже 260, а второй ниже $237\frac{1}{2}$ р. [1]). Новый выигрышный заемъ во всякомъ случаѣ, казалось, легко было при такихъ условіяхъ реализовать по цѣнѣ, превышающей 200 р., и министерство финансовъ согласилось уступить этотъ серьезный рессурсъ государственнаго казначейства—дворянскому банку. Въ именномъ Высочайшемъ указѣ министру финансовъ отъ 12 окт. 1889 г. [2]) было сказано: «Указомъ Нашимъ отъ сего числа Правительствующему Сенату даннымъ, Мы признали справедливымъ даровать новыя облегченія долгосрочнаго подъ дворянскія имѣнія кредита изъ госуд. двор. земельнаго банка и съ этою цѣлью сдѣлать единовременный выпускъ закладныхъ съ выигрышами листовъ сего банка. По соображеніи въ особомъ комитетѣ средствъ, необходимыхъ для упомянутыхъ облегченій по отношенію къ имѣніямъ, какъ уже заложеннымъ въ дворянскомъ банкѣ, такъ и могущимъ поступить впредь къ залогу въ семъ банкѣ, размѣръ выпуска выигрышныхъ листовъ опредѣленъ въ 80.000.000 руб. нарицат. капитала». Условія новаго займа были разсчитаны такимъ образомъ, чтобы они въ точности совпадали съ условіями 2-ого съ выигрышами займа 1866 г. Поэтому въ п. 4 Выс. указа 12 окт. было повелѣно «тиражи погашенія закладныхъ съ выигрышами листовъ начать только съ того времени, когда нариц. сумма остающагося долга по 2-ому внутреннему съ выигрышами займу посредствомъ постепеннаго погашенія уменьшится до нариц. суммы выпускаемыхъ закладныхъ съ выигрышами листовъ; послѣ сего тиражи погашенія будутъ производиться 1-аго мая и 1-аго ноября каждаго года и какъ по количеству погашаемыхъ въ каждый тиражъ листовъ, такъ и по ихъ оплатѣ будутъ въ точности соотвѣтствовать тиражамъ погашенія 2-ого внутренняго съ выигрышами займа, падающимъ на 1 марта и 1 сентября того же года». Послѣ тиража 1 сентября 1889 г. выигрышныхъ билетовъ 2-ого займа 1866 г. оставалось въ обращеніи на сумму 86.030.000 р. и по плану ихъ погашенія только къ 1 марту 1896 г. это количество должно было сократится до 80.100.000 р. [3]), т. е. приблизительно до той цифры, въ которой выпускались закладные съ выигрышами листы дворянскаго банка, и слѣд. погашеніе послѣднихъ должно было начаться

---

[1]) Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 308—309.

[2]) П. С. З. № 6292.

[3]) Для уравненія цифры билетовъ обоихъ займовъ было постановлено, что въ первый тиражъ 1-го мая 1896 г. будетъ погашено 4.500 листовъ дворянскаго займа, тогда какъ 1 марта 1896 г. погашеніе билетовъ 2-ого займа составляло по плану 5.500 штукъ. Такимъ образомъ послѣ этихъ тиражей должно было остаться въ обращеніи билетовъ и того и другого займа 795.500 штукъ на сумму 79.550.000 р. пар.

не раньше 1-аго мая 1896 г. или через $6^{1}/_{2}$ лѣтъ послѣ выпуска. Отсюда: 1) въ теченіе шести лѣтъ владѣльцы листовъ были избавлены отъ необходимости ихъ страховать и 2) они имѣли больше шансовъ на выигрышъ, ибо та же сумма выигрышей (1.200.000 р.) для перваго займа распредѣлялось на 811.700 билетовъ, для второго—на 860.300 бил., а для дворянскаго—всего на 800.000 билетовъ (въ первый тиражъ 1890 г.; въ послѣдующіе—число билетовъ первыхъ двухъ займовъ должно было постепенно уменьшаться). Начало теченія процентовъ по новому займу было назначено съ 1 ноября 1889 г., первый тиражъ выигрышей—на 1 мая 1890 г.

Реализація новаго займа была поручена государственному банку, который съ своей стороны прибѣгъ къ содѣйствію нѣкоторыхъ крупныхъ частныхъ банковъ (Волжско-Камскаго, Петербургскаго Международнаго и Учетнаго и Ссуднаго). Подписка на заемъ была назначена на 21, 23 и 24 окт. 1889 г. отъ 10 до 3 час. ежедневно по цѣнѣ 215 р. за 100, при чемъ, какъ обыкновенно, въ обезпеченіе серьезности подписки былъ потребованъ залогъ (по 12 р. 50 к. на билетъ) наличными деньгами или же процентными бумагами, принимаемыми госуд. банкомъ въ залоги по установленнымъ цѣнамъ (какъ равно росписками по вкладамъ и чеками на истребованіе процентныхъ бумагъ съ наличности свободныхъ обезпеченій, стоящихъ на спеціальномъ текущемъ счету подписчиковъ въ учрежденіяхъ, принимающихъ подписку). Въ пріемѣ залоговъ подписчикамъ выдавались квитанціи именныя безъ права передачи съ означеніемъ въ нихъ суммы затребованныхъ подписчикомъ закладныхъ листовъ. Въ случаѣ невнесенія дальнѣйшихъ уплатъ за затребованные билеты послѣ объявленія о разверсткѣ ихъ между подписчиками сообразно требованіямъ по подпискѣ, подписчики теряли право на залогъ. Для предоставленія возможности участвовать въ подпискѣ на новый заемъ и мелкимъ капиталистамъ была допущена разсрочка въ уплатѣ слѣдуемыхъ за закладные съ выигрышами листы суммъ на самыхъ льготныхъ условіяхъ: именно было разрѣшено взнести причитающіяся съ подписчиковъ деньги въ 5 сроковъ (15 ноября 1889 г.—10 р., 28 февраля 1890 г.—40 руб., 1 мая 1890 г.—55 руб., 1-го ноября 1890 г.—40 р. и 28 февраля 1891 г.—40 р. [1]) съ учетомъ изъ 4% годовыхъ (это составляло всего 5 р. 7 к., сполна покрываемыхъ процентами по листамъ, зачисляемыми въ пользу подписчиковъ). Временныя свидѣтельства, выдаваемыя подписчикамъ въ случаѣ взноса денегъ по частямъ, были допущены не только именныя,

[1]) Внесенный при подпискѣ залогъ засчитывался въ первый взносъ.

но и на предъявителя, что давало возможность самаго широкаго обращенія этихъ еще неоплаченныхъ свидѣтельствъ (единственнымъ стѣсненіемъ такого обращенія было непремѣнное условіе—производить дальнѣйшіе взносы только въ то учрежденіе, которое выдало временное свидѣтельство). При несвоевременной уплатѣ подлежащихъ взносовъ, за истеченіемъ льготнаго мѣсяца, терялось право на уже сдѣланные взносы и на полученіе выигрыша, буде таковой упалъ бы на неоплаченное своевременно свидѣтельство. Чтобы сдѣлать пріобрѣтеніе новыхъ закл. листовъ возможно доступнѣе государственный банкъ объявилъ, что онъ выдаетъ ссуды подъ залогъ сполна оплаченныхъ листовъ и временныхъ свидѣтельствъ—въ размѣрѣ 75% произведенной оплаты изъ 4% годовыхъ (но на срокъ не дальше 28 февраля 1891 г. и не дальше срока оплаты слѣдующаго взноса, включая и льготный мѣсяцъ). Дешевизна такого кредита явствуетъ сама собою, если имѣть въ виду, что по ссудамъ, выдаваемымъ подъ залогъ всѣхъ другихъ процентныхъ бумагъ госуд. банкъ взималъ одновременно не менѣе 6½% годовыхъ [1]).

Естественно, что такія льготы возбудили и въ биржевыхъ сферахъ и среди большой публики небывалое волненіе. Въ самомъ дѣлѣ: госуд. банкъ давалъ изъ неслыханно дешеваго процента три четверти необходимыхъ на покупку новой бумаги денегъ, разсрочивалъ взносы подписчиковъ на 16 мѣсяцевъ, уступая бумагу по 215 руб. въ то время какъ аналогичные, но все же значительно менѣе выгодные займы котировались по цѣнамъ одинъ не ниже 260 р., другой не ниже 237½ р. и даже послѣ открытія подписки на новый заемъ упали только (20 окт.) до 215 и 230 руб. Все это давало увѣренность даже крупнымъ и вполнѣ освѣдомленнымъ банкамъ (а не только большой публикѣ), что курсъ новыхъ закл. листовъ немедленно опредѣлится значительно выше подписной цѣны, и, слѣдовательно, если захватить въ свои руки побольше количество ихъ, то можно будетъ, перепродавъ листы по высокимъ цѣнамъ въ публику, «заработать» большія деньги и при томъ главнымъ образомъ за счетъ самого госуд. банка. Нѣкоторая часть прессы усиленно муссировала успѣхъ новаго займа, и успѣхъ этотъ дѣйствительно превзошелъ самыя смѣлыя ожиданія. Въ дни, на которые была назначена подписка, учрежденія, гдѣ она принималась, въ буквальномъ смыслѣ были осаждены желающей подписаться на заемъ публикой. Всѣ остальныя банковыя операціи пришлось на это время совершенно пріостановить, служащіе не успѣвали принимать заявленія и выдавать квитанціи на взносимые залоги. Въ часы за-

[1]) Объявл. госуд. банка въ № 43 Вѣстн. Фин. за 1889 г.

крытія учрежденій публика не хотѣла уходить и настойчиво требовала, чтобы подписка продолжалась. Въ виду того, что съ самаго начала была вполнѣ очевидна невозможность удовлетворить всѣ требованія на закл. листы полностью и предвидѣлась разверстка, большинство подписчиковъ записывалось на сумму во много разъ превышающую средства подписчика въ надеждѣ получить по разверсткѣ большее количество листовъ, нежели пришлось бы получить при подпискѣ на суммы, которыми подписчикъ въ дѣйствительности располагалъ. Записывались на чужое имя, часто вымышленное, на имя своихъ дѣтей, родственниковъ по 1—2 билета на каждое въ надеждѣ по бывшимъ раньше прецедентамъ, что такія мелкія требованія будутъ удовлетворены полностью предпочтительно передъ крупными. Если бы случайно возможнымъ оказалось бы удовлетворить всѣ заявленныя требованія, то у большинства подписчиковъ не хватило бы денегъ даже для перваго взноса. Незначительный размѣръ задатка и возможность представлять его не въ наличныхъ деньгахъ, а въ процентныхъ бумагахъ обусловливали участіе въ подпискѣ многочисленнаго класса мелкихъ капиталистовъ и въ тоже время давали возможность крупнымъ банкамъ подписаться съ своей стороны на громадныя суммы. Всѣ разсчитывали на быстрый и вѣрный барышъ посредствомъ перепродажи пріобрѣтенныхъ по подпискѣ билетовъ. Почти никто не предполагалъ оставлять эти билеты у себя, какъ помѣщеніе капиталовъ. Послѣднее было вполнѣ основательно, такъ какъ дворянскій заемъ при погашеніи его въ теченіе 30½ лѣтъ по цѣнамъ *ниже* покупной въ сущности приносилъ не болѣе 1%, а если не считать погашенія (его и не было въ первые шесть лѣтъ), то все же только 2.21% съ учетомъ купоннаго налога (4 р. 75 к. за 215 р.). Желающіе же собственно попытать счастье въ лотереѣ безъ сомнѣнія всѣ давно уже обладали выигрышными билетами 1-го или 2-го займа и отнюдь не желали съ ними разставаться хотя бы и въ цѣляхъ пріобрѣтенія болѣе выгодныхъ листовъ дворянскаго займа. При такомъ чисто спекулятивномъ направленіи подписки на послѣдній заемъ неудивительно, что она достигла размѣровъ, совершенно еще у насъ неслыханныхъ. Подписалось всего 258.200 лицъ на 26.116.965 листовъ, представляющихъ сумму 5.621.597.475 р. по назначенной въ 215 р. за 100 руб. цѣнѣ. Слѣдовательно подписка превысила сумму займа въ 32,7 разъ. Наибольшую сумму подписки, какъ и слѣдовало ожидать, далъ Петербургъ (91%), затѣмъ Москва (6,6%), именно подписалось:

Въ Петербургѣ	114.073	лицъ и	учрежд.	на	23.809.324	листа
» Москвѣ . .	57.083	»	»	»	1.712.349	»
» Варшавѣ .	7.217	»	»	»	52.480	»

Въ Кіевѣ. . .	14.270	лицъ и учрежд.	на		39.452	листа
» Одессѣ . .	3.655	»	»	»	37.974	»
» остальн. гор.	61.942	»	»	»	495.386	»

Чрезвычайно характерно, что на наиболѣе крупныя суммы заявлена была подписка въ *частныхъ* банкахъ, именно:

Въ Международномъ .	34.182	подписч.	на	12.810.527	листовъ
» Учетномъ и ссудн. .	28.654	»	»	7.399.319	»
» Волжско-Камск. .	77.343	»	»	5.026.997,	тогда какъ
» Госуд. банкѣ . .	117.721	»	»	880.122	листа

Ясно, что мелкіе подписчики сосредоточились главнымъ образомъ въ государственномъ и отчасти въ Волжско-Камскомъ банкахъ, а Международный и Учетно-Ссудный банки явились представителями заявленій крупныхъ капиталистовъ. На самую же большую сумму подписались именно сами банки въ надеждѣ на легкій барышъ при перепродажѣ впослѣдствіи закладныхъ листовъ публикѣ. Въ виду огромныхъ требованій на заемъ, сполна были удовлетворены только требованія на 1—3 билета, подписчики на 4—5 билетовъ получали по 3 бил., подписчики на 6—10 бил. по 5 билетовъ,—на 11—100 по 5 билетовъ и 10% съ остальной части, на 101—1000 по 15 бил. и 1% съ остальной части, а подписчики на болѣе 1000 листовъ по 25 штукъ и ½% съ остального количества. Надеждамъ подписчиковъ на быструю наживу отъ перепродажи полученныхъ ими листовъ не суждено было сбыться. Въ сущности болѣе трезвый разсчетъ долженъ былъ бы съ самаго начала показать, что, если *всѣ* захотятъ заняться спекуляціей и перепродавать полученные по подпискѣ листы, некому будетъ эти билеты покупать, тѣмъ больше, что желающіе попытать счастье въ лотереѣ могли съ легкостью и сами подписаться на 1—2 билета съ полной надеждой на удовлетвореніе заявленнаго требованія. Столь распространенный у насъ способъ покупки выигрышныхъ билетовъ въ разсрочку вполнѣ нашелъ осуществленіе въ условіяхъ подписки на дворянскій заемъ, совершенно доступныхъ для самыхъ мелкихъ капиталистовъ. Кромѣ того не слѣдуетъ забывать, что въ обращеніи на сумму 170 мил. руб. нар. находилось еще билетовъ первыхъ двухъ выпусковъ, биржевая же цѣна этихъ билетовъ доходила до до 425 мил. руб. Только постепенно и безъ всякихъ пріемовъ биржевой спекуляціи можно было размѣстить новый выигрышный заемъ въ крѣпкихъ рукахъ. При спекулятивномъ же порядкѣ этого размѣщенія, на биржу должно было поступить огромное количество новыхъ билетовъ по низкимъ цѣнамъ сравнительно съ прежними. Это обстоятельство должно было *понизить* цѣну билетовъ первыхъ

двухъ выпусковъ, но устойчивости цѣнъ на билеты третьяго выпуска содѣйствовать никакъ не могло. Благодаря отсутствію тиражей погашенія ихъ, предложеніе билетовъ не сокращалось первые шесть лѣтъ, а, главное, не могло быть спроса на нихъ со стороны банкирскихъ конторъ, занимающихся страхованіемъ выигрышныхъ билетовъ. Все это однако во вниманіе не принималось. Было всѣмъ ясно только, что выигрышные билеты 1-го и 2-го займа понизились въ цѣнахъ весьма незначительно даже послѣ объявленія о подпискѣ на новый заемъ, а слѣдовательно цѣны устоятъ. Предположеніе это не оправдалось. Уже во время подписки и въ дни, слѣдовавшіе за нею, цѣны на 1-й заемъ упали до 238, а на 2-й до 228 руб. Вслѣдъ за тѣмъ второй заемъ понизился еще до 223½, хотя первый удержался на прежнемъ уровнѣ. Что касается до дворянскаго займа, то первые дни биржевыя отмѣтки были довольно благопріятны: 216—217½, а затѣмъ даже 221¼, но среднія цѣны не превышали 216 [1]), а, главное, всѣ эти отмѣтки были совершенно искусственны: это были цѣны, по которымъ продавцы уступали свои билеты покупателямъ, но самыхъ покупателей не находилось. По болѣе низкимъ цѣнамъ ни банки, ни частныя лица, конечно, не хотѣли продавать пріобрѣтенныхъ ими по подпискѣ билетовъ и легко могли отъ такой продажи воздерживаться съ помощью дешеваго кредита госуд. банка. Предполагалось, что публика еще не достаточно освѣдомлена на счетъ выгодъ новаго займа сравнительно съ прежними и, платя за послѣдніе по 223½—240 руб., повыситъ цѣну и на новые билеты, особенно въ виду розыгрыша. Но предположенія рѣшительно не сбывались. Публика находила невозможнымъ платить за 1-й и 2-й заемъ тѣ же цѣны, что и прежде, разъ можно было значительно дешевле купить билеты дворянскаго займа, но платить за дворянскіе билеты то же, что и за билеты займовъ 1864 и 1866 г., никому не приходило и въ голову. Въ апрѣлѣ 1890 г. [2]) цѣны на 1-й заемъ понизились до 224, на второй до 214, а затѣмъ до 212¾, а дворянскіе билеты сообразно съ этимъ упали до 211 (неоплаченные даже до 209). Слѣдовательно ни о какихъ барышахъ рѣчи идти уже не могло, да и приведенныя пониженныя цѣны сохранялись еще благодаря только принятымъ министерствомъ финансовъ мѣрамъ. Въ серединѣ апрѣля 1890 г. [3]) министерство финансовъ уже объявило «въ виду настойчивыхъ, изъ неизвѣстнаго источника происходящихъ слуховъ о

---

[1]) Ср. Ежегодн. м-ва ф-овъ, в. XX, стр. 309, 315. Свѣдѣнія взяты нами изъ подлинныхъ биржевыхъ бюллетеней.

[2]) Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXI, стр. 323 и 328.

[3]) Вѣстн. финансовъ № 15 за 1890 г.

предстоящихъ будущихъ выпускахъ новыхъ выигрышныхъ займовъ, что всѣ эти слухи не имѣютъ ни малѣйшихъ основаній». Слухи эти считались одною изъ главныхъ причинъ неустойчивости цѣнъ на дворянскіе выигрышные листы, но дѣло было конечно не въ «слухахъ», и опроверженіе ихъ ни малѣйшей пользы дворянскому займу не принесло. Пришлось принимать другія мѣры. Выс. повелѣніемъ 25 мая дворянскіе билеты были приравнены къ билетамъ 2-го займа для принятія ихъ въ обезпеченіе по разнымъ обязательствамъ съ казною, но, какъ билеты второго займа принимались въ этихъ случаяхъ только по 125 р. за 100 (по цѣнѣ, опредѣленной для оплаты ихъ по тиражу), то эта мѣра не могла способствовать желанному возвышенію цѣнъ на билеты. Тогда на помощь выступилъ снова госуд. банкъ. Въ апрѣлѣ 1890 г. [1]) объявлялось, что лица, внесшія по билетамъ три первыхъ взноса (40+40+55=135 р.), могутъ получить подъ залогъ своихъ временныхъ свидѣтельствъ до 107 р. 83½ к. (т. е. уже болѣе 79%), вслѣдствіе чего лица, уплатившіе два взноса (80 руб.) и получившіе по нимъ ссуду въ размѣрѣ 60 р., могутъ вмѣсто 55 р. внести только (за дополнительной ссудой) 8 р. 17½ к. (включая сюда и 1 р. 1 к. процентовъ за 3-й взносъ съ 15 ноября 1889 г. по 1 мая 1890 г.), а за вычетомъ въ пользу подписчиковъ срочныхъ процентовъ по купону (2 р. 17½ к. съ учетомъ купоннаго налога) всего лишь 6 р. за билетъ. Такая льгота давала возможность пріобрѣтателямъ (особенно крупнымъ банкамъ, нуждающимся въ оборотныхъ средствахъ) удержать за собою билеты и не бросать ихъ на рынокъ. 20 іюля 1890 г. дано было министру финансовъ Высочайшее повелѣніе [2]) «о мѣрахъ къ облегченію оплаты закладныхъ съ выигрышами листовъ». Мѣры эти состояли въ разсрочкѣ четвертаго и пятаго взносовъ (40 р. каждый) по билетамъ на 4 срока (по 20 р.) и притомъ до 15 ноября 1891 г. (вмѣсто 28 февр. 1891 г.). По Выс. повелѣнію 1 ноября 1891 года [3]) послѣдній разсроченный 20 рублевый взносъ разрѣшено было разбить на три части и отдалить его до 15 іюля 1892 г. (за вычетомъ ссудъ госуд. банка и процентовъ по купонамъ эти взносы опредѣлялись въ нѣсколько десятковъ копѣекъ, и, слѣдов., имѣлись въ виду льготы собственно для банковъ и крупныхъ капиталистовъ, а не для частныхъ лицъ, подписавшихся на незначительное количество билетовъ). 15 іюля 1892 г. льготы по закладу дворянскихъ выигр. билетовъ изъ 1%

---

[1]) Вѣстн. фин. 1890 г. № 16.

[2]) П. С. З. № 7058.

[3]) П. С. З. № 8035.

были продолжены по 1 февр. 1893 г., и, слѣдовательно, *болье трехъ лѣтъ* госуд. банкъ долженъ былъ обременять свой портфель временными свидѣтельствами означенныхъ билетовъ, затративъ на реализацію дворянскаго займа значительную часть своихъ свободныхъ рессурсовъ, необходимыхъ для развитія его коммерческихъ операцій. Вообще для государственнаго банка выигрышные дворянскіе билеты съ самаго начала ихъ выпуска и до настоящаго времени (1900 г.) остались привилегированною бумагой, ссуды подъ залогъ которой всегда оказываются на особенно льготныхъ условіяхъ. Мѣры эти однако не спасли дворянскій заемъ отъ полнѣйшаго фіаско. Только въ 1890 г. удалось поддержать его цѣны на уровнѣ 209—221 руб. Въ 1891 г. паденіе ихъ дошло до 193 р., хотя высшія отмѣтки биржа еще дѣлала по 217¼ при цѣнахъ въ 225—246 для 1-го и 205—232 для 2-го выигр. займовъ. Въ 1892 г. дворянскій заемъ котировался уже только по 189—205, въ 1893 г. по 188—197¼, въ 1894 г.—по 189—200½. Между тѣмъ цѣны на первые два выигрышныхъ займа начали опять крѣпнуть подъ вліяніемъ усиленнаго на нихъ спроса со стороны принимающихъ ихъ на страхъ конторъ. Въ 1892 г. 1-й заемъ котировался по 232½—247½, 2-й по 215—227, въ 1893 г.—по 237—249½—первый и по 215¾—229 второй, въ 1894 г. первый по 236—250½, второй по 216—228½ [1]). Въ высшей степени характерно, что среди большой публики, несмотря на принятыя всевозможными банкирскими конторами мѣры къ распространенію свѣдѣній о выгодности дворянскаго займа,—утверждалось убѣжденіе, что дворянскій заемъ—не такой выгодный и вѣрный, какъ первые два выигрышные. Это ни на чемъ не основанное предубѣжденіе очень широко распространилось даже среди болѣе интеллигентной части нашего общества, и чтобы его побороть необходимо время. Съ 1895 г. цѣны на выигрышные билеты вообще стали возрастать (для перваго 225—303 р. за 100 р., для второго 221—250 р., для дворянскаго 198—222 р.) въ связи съ общимъ подъемомъ цѣнъ на процентныя бумаги: въ частности для дворянскаго займа большая устойчивость въ цѣнахъ начинается съ 1896 г., т. е. со времени начала производства тиражей ихъ погашенія (спросъ на билеты со стороны страховщиковъ). Дѣйствительно въ 1896 г. эти цѣны опредѣлялись въ 208—220½ р., въ 1897 г.—203¼—220½. Одновременно однако въ 1896 г. первый выигр. заемъ котировался по 275—298½, второй по 213½—263, въ 1897 г. первый по 272½—296¼, второй по 212—261¾. Въ настоящее время, когда цѣны на первый

---

[1]) Ежег. м-ва ф-овъ, в. XXIII, стр. 371, 373, 379; за 1898 г. стр. 436—437.

заемъ доходятъ почти до 350 р., а на второй до 290 р. дворянскій заемъ въ лучшихъ случаяхъ котируется только по 220 руб. съ постоянной тенденціей снова опуститься до 200. Первоначальные пріобрѣтатели этого займа такимъ образомъ понесли серьезные убытки, заплативъ за него по 215 р. Частные банки, подписавшіеся на заемъ на весьма крупныя суммы, если бы ихъ не спасъ своимъ дешевымъ кредитомъ государственный банкъ, были бы недалеки отъ очень серьезныхъ потрясеній. Самъ государ. банкъ изъ-за помощи дворянскому займу вынужденъ былъ сокращать, какъ указано выше, свои коммерческія операціи.

Какъ бы то ни было, благодаря выпуску выигрышнаго займа на чрезвычайно выгодныхъ условіяхъ, дворянскій банкъ получилъ въ свое распоряженіе огромный свободный капиталъ, исчислявшійся въ суммѣ 90 мил руб. [1]), который былъ предназначенъ для покрытія будущихъ убытковъ банка (вслѣдствіе оказанія заемщикамъ благотворительнаго кредита) и для разсчетовъ съ госуд. банкомъ по ссудамъ, выданнымъ имъ дворянскому банку до реализаціи закладныхъ безъ выигрышей листовъ. Вслѣдствіе этого госуд. банкъ могъ болѣе не относить на свои прибыли отъ коммерческихъ операцій тѣхъ убытковъ, которые онъ несъ вслѣдствіе неплатежа дворянскимъ банкомъ на полученныя ссуды изъ госуд. банка процентовъ [2]). Эти убытки, благодаря выигрышному займу, были госуд. банку въ 1890 г. возмѣщены [3]). Къ сожалѣнію, какъ мы видѣли, рессурсы госуд. банка не были все таки освобождены вслѣдствіе избавленія его отъ необходимости выдавать дворянскому банку ссуды, такъ какъ подобныя же льготныя ссуды приходилось выдавать держателямъ выигрышныхъ билетовъ дворянскаго банка.

Дворянскій банкъ, выручивъ по реализаціи выигрышнаго займа 170 мил. руб., принялъ на себя уплату въ первые $6^{1}/_{2}$ лѣтъ (безъ производства погашенія)—по 5.200.000 р. (4.000.000 процентовъ интереса и 1.200.000 р.—выигрышей) ежегодно, что составитъ на вырученную сумму $3{,}_{059}\%$. Если бы банкъ не принялъ на себя вовсе уплаты погашенія по займу (заключивъ его въ рентной формѣ), то этотъ процентъ остался бы и въ будущемъ одинаковымъ. Но

---

[1]) Отч. двор. банка за 1889 г. стр. 9. Всего за 80 мил. руб. нар. было выручено 170 мил. руб. дѣйств., т. е. по 212 руб. 50 к. за билетъ. По 2 р. 50 к. на билетъ употреблено было на расходы реализаціи.

[2]) Такихъ слѣдовавшихъ гос. банку отъ дворянскаго банка процентовъ списано было въ счетъ прибылей и убытковъ въ 1889 г. на сумму 2.679.371 р. и въ 1890 г. на 272.666 р. (отчеты госуд. банка за 1889 г. стр. 61 прим. и за 1890 г. стр. 64 прим.). До 1889 г. уплата процентовъ напротивъ производилась аккуратно (Отч. за 1887 г. стр. 58 и за 1888 г. стр. 65).

[3]) Отчетъ госуд. банка за 1890 г., стр. 64.

такъ какъ банкъ принялъ на себя обязательство въ теченіе 30 лѣтъ спустя $6^{1}/_{2}$ лѣтъ послѣ выпуска погасить заемъ по особому плану, аналогичному съ планомъ 2-ого выигрышнаго займа, т. е. платя за каждый погашаемый листъ (за который было получено $212^{1}/_{2}$ р.) съ 1896 г. по 130 руб., съ 1901 г. по 135 руб., съ 1911 по 140 руб., съ 1916 г. по 145 руб. и съ 1922 г. до 1926 г. по 150 р., то дѣйствительный процентъ интересовъ по займу для банка со времени начала его погашенія опредѣлится всего въ $1{,}06\%$ (при ежесрочномъ платежѣ въ 3.321.350 руб. и при ежегодномъ въ 6.642.700 р. [1]). Естественно, что, получивъ въ свое распоряженіе деньги изъ столь неслыханно-низкаго процента, банкъ могъ оказать своимъ заемщикамъ кредитъ также изъ пониженнаго противъ рыночнаго процента. Въ какомъ однако же размѣрѣ? Другими словами, какой капиталъ, вырученный отъ займа, въ цѣляхъ покрытія убытковъ вслѣдствіе пониженія для заемщиковъ процента банкъ могъ считать «свободнымъ»? Въ первые $6^{1}/_{2}$ лѣтъ, пока погашеніе займа еще не производилось, и банкъ платилъ по займу ежегодную ренту въ размѣрѣ 5.200.000 р., въ случаѣ если бы банкъ пожелалъ раздать извѣстную часть вырученной по займу суммы въ ссуды изъ $4^{1}/_{2}\%$, онъ могъ бы безъ убытка для себя употребить съ этою цѣлью 115.555.556 руб., а остатокъ (изъ 170 мил. руб.) въ размѣрѣ 54.444.444 р. удержать для покрытія убытковъ; это была бы *безпроцентная часть займа*. Если бы банкъ вздумалъ оказывать кредитъ изъ 4%, свободный остатокъ отъ займа составилъ бы всего 40 мил. руб., при $3^{1}/_{2}\%$-омъ кредитѣ—21.428.572 руб. Съ момента начала погашенія займа въ теченіе 30 лѣтъ банкъ обязался уплачивать ежегодно по 6.642.700 р., и, слѣдовательно, еслибы банкъ пожелалъ оказывать съ этого момента ссуды на 30 лѣтъ изъ $4^{1}/_{2}\%$, онъ могъ бы раздать 108.202.200 р. и получить свободный остатокъ въ размѣрѣ 61.797.800 р., при кредитѣ изъ 4%—раздать 114.865.790 р. и удержать 55.134.210 р., при $3^{1}/_{2}\%$-омъ кредитѣ —раздать 122.172.840 р. и удержать 47.827.160 р. на покрытіе убытковъ. Но въ случаѣ оказанія 30 лѣтняго только кредита заемщики вынуждены были бы платить: по $4^{1}/_{2}\%$-ой ссудѣ— $6{,}139154\%$ ежегодно, по 4%-ой — $5{,}783010\%$, по $3^{1}/_{2}\%$-ой— $5{,}437133\%$ [2]), не считая отчисленія на банковые расходы. Такой процентъ все-таки для большинства заемщиковъ явился бы слишкомъ обременительнымъ, и потому на практикѣ наврядъ ли многіе изъ нихъ согласились бы на полученіе 30 лѣтнихъ ссудъ, такъ

[1]) Ср. *Малешевскій*, Теорія и практика пенсіонныхъ кассъ, т. I, стр. 313.

[2]) См. Таблицы Spitzer'а, стр. 412, 416 и 418.

что *практическое* опредѣленіе свободнаго капитала банка вслѣдствіе выигрышнаго займа могло представляться для администраціи довольно труднымъ. Во всякомъ случаѣ нельзя было считать этотъ капиталъ въ суммѣ большей той, которая получается отъ вычета изъ суммы, вырученной по займу, платежей, принятыхъ на себя банкомъ при погашеніи займа, т. е. 170.000.000—113.455.500=*56.544.500 р.* Между тѣмъ дворянскій банкъ отчислилъ для выдачи ссудъ только номинальную сумму займа—80 мил. руб., а остальные 90 мил. руб. занесъ въ счетъ «особаго капитала» предназначеннаго для покрытія будущихъ убытковъ банка. Само собою однако ясно, что такой пріемъ совершенно былъ неправиленъ и могъ привести къ плачевнымъ результатамъ, еслибъ банкъ и въ самомъ дѣлѣ вздумалъ считать эти 90 мил. руб. совершенно свободными и потому истратилъ бы ихъ на покрытіе убытковъ. Заключая заемъ на 80 мил. руб. нар., банкъ вѣдь обязался съ погасительными преміями уплатить 113.455.500 руб., ежегодная же сумма процентовъ интереса (съ выигрышами) въ первые $6^1/_2$ лѣтъ составляла 5,2 мил. руб. или 4,583%, а затѣмъ 4,6 мил. руб., или 4,055% съ означенной суммы,—процентъ, какъ видимъ, довольно высокій. Еслибъ банкъ роздалъ въ ссуды 80.000.000 руб. изъ $4^1/_2$% интереса, а 90 мил. *издержалъ* непроизводительно, то уплатами заемщиковъ банкъ не покрылъ бы своихъ платежей по выигрышному займу, ибо они составляли бы (на 80 м. р.) не $4^1/_2$%, а 7,301% дѣйств.; ежегодный платежъ заемщиковъ при ссудѣ изъ $4^1/_2$% на 30 лѣтъ составилъ бы только 4.911.323 р., а самаго банка 6.612.700 руб. Исчисляя прибыли по займу въ 90 мил. руб., банкъ преувеличивалъ его выгодность и становился на ложный путь, который могъ привести только къ излишней расточительности въ дѣлѣ оказанія льготъ заемщикамъ банка. Начались эти льготы впрочемъ довольно умѣренно. Именно одновременно съ указомъ о выпускѣ дворянскаго выигрышнаго займа данъ былъ Высочайшій указъ сенату, о разсчетѣ съ заемщиками двор. банка [1]), которымъ повелѣвалось: 1) понизить для заемщиковъ процентъ съ 5 до $4^1/_2$ съ удлиненіемъ сроковъ займовъ,—для уплачивавшихъ по $^1/_2$% погашенія съ 18 л. 8 м. до 51 г. 9 м. и для уплачивавшихъ по 1%—съ 36 л. 7 м. до 38 л. 4 м. съ распространеніемъ такого пониженія процента какъ на будущихъ заемщиковъ банка, такъ и на уже совершившихъ займы: 2) выдавать съ 1 ноября 1889 г. ссуды изъ двор. банка исключительно наличными деньгами и притомъ безъ отчисленія 2% на реализацію листовъ, распространивъ это правило какъ

---

1) П. С. З. № 6291.

на будущихъ, такъ и настоящихъ заемщиковъ; 3) принимать при сверхсрочномъ погашеніи ссудъ уплаты не иначе, какъ наличными деньгами [1]) въ размѣрѣ нариц. суммы ссуды, не лишая однако права представлять закл. листы банка по номинальной цѣнѣ въ погашеніе долговъ по тѣмъ имѣніямъ, по которымъ долгъ записанъ по 100 р. за каждые 98 р. дѣйствительно выданной ссуды и которыя не воспользуются упомянутыми двумя рублями бонификаціи на каждую сотню руб. ссуды. Въ частности по ссудамъ, выданнымъ до 1 ноября 1889 г., были предоставлены слѣдующія льготы: 1) съ каждой сотни руб. выданной имъ ссуды зачислялось въ ихъ пользу по 25 к. за каждое полугодіе, 2) въ пользу заемщиковъ засчитывалось по 2 р. на каждую сотню руб. ссуды вслѣдствіе принятія банкомъ потери по реализаціи на свой счетъ; 3) пени за истекшее время по недоимкамъ и платежамъ опредѣлялись соразмѣрно съ уменьшенными платежами и на основаніи Выс. утв. 26 іюня 1889 г. мн. госуд. сов. [2]) исчислялись въ размѣрѣ $1/2\%$ въ мѣсяцъ первые три мѣсяца и 1% въ мѣсяцъ за остальное время, при чемъ за полугодіе съ 1 ноября 1889 по 1 мая 1890 г. пеня вовсе не взималась; 4) зачтенныя въ силу п. 1 и 2 въ пользу заемщиковъ суммы имъ не возвращались, а должны были обращаться на покрытіе причитающагося съ нихъ срочнаго платежа на 1 ноября 1889 г. и всѣхъ недоимокъ, накопившихся (со всѣми пенями) по 1 ноября 1889 г.; 5) въ случаѣ если бы причитающаяся заемщикамъ сумма превышала ихъ платежи, то остатокъ превышенія засчитывался въ зачетъ срочнаго взноса за слѣдующее полугодіе; 6) если бы зачисляемыхъ въ пользу заемщиковъ суммъ оказалось недостаточнымъ для полнаго покрытія лежащихъ на нихъ обязательствъ, то недостающая сумма должна была ставиться въ прибавочный долгъ заемщиковъ и раздѣлена на двѣ части, изъ которыхъ одна причислялась къ капитальной ссудѣ въ такомъ размѣрѣ, чтобы срочные платежи по увеличенному долгу ни въ какомъ случаѣ не были выше опредѣленныхъ по первоначальной ссудѣ платежей (3 руб. $12^1/_2$ к. или 2 р. $87^1/_2$ к. въ полугодіе съ сотни руб. ссуды, смотря по ея сроку), а остальная часть отсрочивалась безъ начисленія процентовъ до конца срока займа (залогъ имѣнія въ этомъ случаѣ продолжался впредь до покрытія отсроченнаго долга полугодовыми уплатами въ размѣрѣ, равномъ срочнымъ полугодовымъ платежамъ, лежащимъ на заемщикахъ до окончанія срока займа); 7) при про-

---

[1]) До этого времени разсчеты по досрочному погашенію производились и наличными деньгами, и закл. листами по ихъ нариц. цѣнѣ.

[2]) П. С. З. № 6141.

дажѣ имѣвшія непогашенная часть ссуды и прибавочные долги (п. 6) должны были переводиться на равныхъ основаніяхъ; 8) при испрашиваніи дополнительныхъ ссудъ должна была приниматься во вниманіе и означенная прибавка долга, при чемъ дополнительная ссуда вмѣстѣ съ капитальнымъ и прибавочнымъ долгомъ не должна была превышать 60% оцѣнки; 9) въ случаѣ досрочнаго погашенія капитальной ссуды погашался и добавочный долгъ; 10) заемщики, желающіе установить свои срочные платежи съ сохраніемъ первоначальныхъ сроковъ займовъ по разсчету менѣе продолжительнаго погашенія, должны были увеличить свои платежи при отчисленіи 1% на погашеніе по 5,8 к. съ каждой сотни руб. ссуды и при отчисленіи 1/2%—по 4,1 к., но о такомъ желаніи заемщики обязаны были заявить банку до 1 февраля 1890 г.

Такимъ образомъ было положено начало изыскиванію для дворянскаго банка способовъ такъ или иначе освобождать заемщиковъ отъ срочныхъ платежей. Положеніе 12 октября 1889 г. освободило заемщиковъ отъ этихъ платежей подъ предлогомъ зачисленія въ ихъ счетъ прежнихъ уплатъ по 5% вмѣсто 4 1/2% за ссуды и тѣхъ двухъ рублей на каждую сотню руб. ссуды, которыя были удержаны, какъ потеря на реализаціи закладныхъ листовъ. Такой зачетъ имѣлъ еще нѣкоторое основаніе, какъ уравненіе льготъ будущимъ и прежнимъ заемщикамъ (хотя вполнѣ естественно, что съ улучшеніемъ настроенія денежныхъ рынковъ учетно-ссудный процентъ могъ уменьшаться, и курсы реализаціи процентныхъ бумагъ улучшаться,—къ этимъ благамъ справедливо и легко можно было бы пріобщить и прежнихъ и новыхъ заемщиковъ, но возлагать на государство тѣ переплаты, которыя понесли старые заемщики *до* этого улучшенія вслѣдствіе разницы между прежнимъ и нынѣшнимъ рыночнымъ процентомъ или между прежнимъ и новымъ курсомъ закладныхъ листовъ банка,—такой порядокъ наврядъ ли можно считать справедливымъ). Другая же льгота, введенная «положеніемъ», именно отсрочка неуплаченныхъ взносовъ *безъ процентовъ* въ счетъ капитальной ссуды и даже безъ всякаго соотношенія съ тѣмъ, по какой причинѣ не были взносы своевременно произведены, не имѣла уже совершенно никакого справедливаго основанія и порождала особенную привилегію для *неисправныхъ* заемщиковъ. Такая льгота, какъ бы спеціально поощряла неисправныхъ заемщиковъ, становилась явно несправедливою по отношенію къ исправнымъ и могла привести къ самымъ пагубнымъ послѣдствіямъ. Всякому было выгодно задержать срочный платежъ и получить его отсрочку безъ всякихъ процентовъ на 38—51 годъ, а потому являлось искушеніе и, въ самомъ дѣлѣ, не платить банку своевременно, а потомъ ходатайствовать о льготахъ «дворянству»

въ полной надеждѣ, что, если ходатайство удовлетворено разъ, оно будетъ удовлетворено и въ другой и въ третій. Но тогда выходило, что льготы оказывались вовсе не дворянству, а только *неисправнымъ* заемщикамъ дворянскаго банка,—и притомъ не такимъ, неисправность которыхъ наступила вслѣдствіе к.-л. уважительныхъ причинъ (пожаръ, неурожай), а *вообще* неисправныхъ. Неудивительно поэтому, что сумма просроченныхъ платежей стала все болѣе и болѣе возрастать. Къ 1 ноября 1889 г., т. е. къ моменту, назначенному для разсчета съ заемщиками банка въ силу положенія 12 окт. 1889 г., числилось всѣхъ недоимокъ на сумму 11.108.531 р. (болѣе, нежели двойной окладъ полугодового взноса заемщиковъ). На покрытіе ихъ было обращено [1]):

1) Изъ причитающихся (ст. 1—2 положенія) заемщикамъ (по 2 р. на каждую сотню руб. ссуды и по 25 к. въ каждое полугодіе съ сотни же ссуды переплаченныхъ процентовъ) 6.293.624 р.	6.087.536 р.
2) Изъ приписанныхъ къ ссудамъ по ст. 6 положенія прибавочнымъ процентнымъ долгомъ . . .	4.369.666 р.
3) Изъ записанныхъ согласно той же ст. 6 положенія прибавочнымъ *безпроцентнымъ* долгомъ . .	651.329 р.
	11.108.531 р.

Небольшое количество внесенныхъ въ срокъ заемщиками платежей (на 938.185 р.) и остатокъ той суммы, которая была отчислена въ пользу заемщиковъ по ст. 1 и 2 положенія (6.293.624 р.— 6.087.536 р.=206.088 р.) были зачислены въ платежи слѣдующихъ сроковъ. Не смотря, однако, на такой разсчетъ съ заемщиками, къ 1 янв. 1890 г. числилось на нихъ недоимокъ въ предѣлахъ льготнаго срока—2.725.461 руб. и перешедшихъ предѣлъ— 2.475.693 р. всего 5.201.154 р. [2]), что составляло почти половину годового оклада заемщиковъ (5.320.168 р. [3]). Недоимка эта возрастала очень быстро: на 1 янв. 1891 г. она была исчислена въ суммѣ 4.450.850 р. [4]), на 1 янв. 1892 г. въ 7.125.653 р. [5]) и на 1 янв. 1893 г.—въ 10.595.683 р. [6]). Конечно, этотъ ростъ

[1]) Отчетъ двор. банка за 1890 г., стр. 11—14.
[2]) Отчетъ двор. банка за 1889 г., стр. 5.
[3]) Отчетъ за 1890 г., стр. 13.
[4]) Ibid., стр. 21.
[5]) Отчетъ за 1891 г. стр. 16—17.
[6]) Отчетъ за 1892 г. стр. 17.

недоимокъ обусловливался отчасти ростомъ количества вновь выданныхъ ссудъ (въ 1889 г.—на 36.736.800 руб., въ 1890 г.—на 61.692.300 р., въ 1891 г.—на 58.183.600 р., въ 1892 г.—на 34.636.000 р. [1]), но самый ростъ новыхъ ссудъ въ значительной степени объясняется удешевленіемъ кредита двор. банкомъ и ожиданіемъ новыхъ льготъ, которыхъ настойчиво требовала извѣстная часть дворянства и нашей прессы. Впрочемъ и неурожаи 1891—1892 г.г. въ весьма значительной степени способствовали увеличенію недоимокъ заемщиковъ двор. банка, тѣмъ болѣе, что имъ по случаю этихъ неурожаевъ былъ предоставленъ цѣлый рядъ весьма существенныхъ льготъ относительно разсрочки и отсрочки срочныхъ платежей [2]) и относительно продажи имѣній неисправныхъ заемщиковъ съ торговъ. Это обстоятельство побуждало не платить даже вполнѣ состоятельныхъ заемщиковъ и обременило балансъ банка на 4.667.687 р. отсроченныхъ и разсроченныхъ платежей [3]), хотя банковая администрація находила такой результатъ удовлетворительнымъ, ибо это дало «возможность пустить на торги исключительно лишь такія имѣнія, которыя по количеству лежащихъ на нихъ долговъ уже ни въ какомъ случаѣ не могли оставаться въ рукахъ ихъ настоящихъ владѣльцевъ, такъ что, не смотря на крайне тяжелое экономическое положеніе землевладѣльцевъ-заемщиковъ банка, созданное двумя послѣдовательными неурожаями, въ продажу поступило въ іюньскіе и октябрьскіе торги 1892 г. только 45 имѣній, изъ которыхъ 7 остались за банкомъ».

Всѣ эти льготы дворянскій банкъ могъ предоставить своимъ заемщикамъ, единственно, конечно, благодаря тому огромному свободному капиталу, который онъ получилъ въ свое распоряженіе вслѣдствіе реализаціи выигрышнаго займа. Благодаря этому же капиталу дворянскій банкъ могъ погасить свой долгъ госуд. банку въ суммѣ 3 мил. руб. по первоначальнымъ расходамъ двор. банка [4]) и, если не совершенно прекратить, то значительно уменьшить позаимствованія изъ госуд. банка подъ обезпеченіе выпускаемыхъ дворянскимъ банкомъ закладныхъ листовъ до ихъ реализаціи [5]). Къ 1893 г. никакихъ долговъ госуд. банку болѣе уже за дворянскимъ банкомъ не числилось [6]). 12 іюня 1890 г. былъ утвержденъ новый уставъ дворянскаго банка [7]), а затѣмъ опредѣлены условія дальнѣй-

[1]) Отчеты за 1889 г. стр. 4; за 1890 г. стр. 14; за 1891 г. стр. 9; за 1892 г., стр. 12.

[2]) П. С. З. № 8240.

[3]) Отчетъ двор. банка за 1892 г., стр. II—III.

[4]) Отчетъ за 1889 г. стр. 9.

[5]) Отчетъ за 1890 г. стр. 24—26, а за 1891 г. стр. 25.

[6]) Отчетъ за 1892 г. стр. 58—59.

[7]) П. С. З. № 6925.

шаго выпуска имъ своихъ закладныхъ листовъ [1]). Въ общемъ измѣненія въ уставѣ двор. банка не были особенно значительны. Было опредѣлено, что «средства банка, предназначенныя для производства его операцій составляютъ 1) капиталъ отъ единовременнаго выпуска закладныхъ съ выигрышами листовъ, 2) суммы отъ реализаціи закладныхъ безъ выигрышей листовъ банка, какъ выпущенныхъ въ обращеніе до 1 ноября 1889 г., такъ и впредь подлежащихъ выпуску, по соображенію съ дѣйствительной потребностью, 3) запасный капиталъ, образуемый посредствомъ отчисленія въ оный всѣхъ суммъ, остающихся свободными отъ доходовъ банка за покрытіемъ расходовъ по управленію и содержанію банка» (ст. 23); что «закладные листы безъ выигрышей выпускаются въ количествѣ и на условіяхъ, опредѣляемыхъ для каждаго выпуска Выс. властью по представленію м-ра ф-овъ» (ст. 25); что «закладные листы банка именные и на предъявителя, выигрышные и безъ выигрышей обезпечиваются какъ имѣніями, въ немъ заложенными, такъ и всѣми средствами, въ распоряженіи правительства состоящими» (ст. 27); что «вся совокупность ежегодныхъ платежей процентовъ интереса и погашенія по находящимся въ обращеніи закладнымъ съ выигрышами и безъ оныхъ листамъ банка не должна превышать общей суммы срочныхъ годовыхъ платежей заемщиковъ на ростъ и погашеніе по выданнымъ имъ ссудамъ, соотвѣтственно чему опредѣляется крайній предѣлъ количества всѣхъ находящихся въ обращеніи листовъ банка» (ст. 28); что «капиталъ, указанный въ ст. 23 п. 1 предназначается а) на возмѣщеніе банку суммъ, причитающихся къ зачету въ срочные платежи, согласно Выс. утвержденію 12 окт. 1889 г. положенія о разсчетахъ банка съ заемщиками, заложившими свои имѣнія до 1 ноября того же (1889) года, б) на временое усиле-

	1886 г.	1887 г.	1888 г.
Закл. листы въ обращеніи 5%-ые безъ выигр. .	14.758.800 р.	68.212.700 р.	93.847.700 р.
Закл. листы въ обращеніи 4½-ые безъ выигр. .	—	—	—
Закл. листы въ обращеніи 5%-ые съ выигр. .	—	—	—
Выданныя заемщик. ссуды.	68.783.300 »	138.615.500 »	170.115.000 »
Долгъ госуд. банку по выдачѣ ссудъ	51.616.026 »	68.981.112 »	74.741.468 »
Запасной капиталъ . . .	66.714 »	419.028 »	627.317 »
Особый капиталъ отъ выигр. займа	—	—	—

[1]) П. С. З. № 8471.

ніе оборотныхъ средствъ банка въ размѣрѣ числившихся на заемщикахъ недоимокъ, обращаемыхъ на основаніи того же положенія въ долгосрочный добавочный долгъ заемщиковъ, в) на выкупъ, не выше, какъ по нариц. цѣнѣ и въ количествѣ по усмотрѣнію м-ра ф-овъ, закл. листовъ, выпущенныхъ до 1 ноября 1889 г. въ обращеніе, г) на выдачу новыхъ ссудъ» (ст. 29): что «суммы отъ реализаціи закл. безъ выигрышей листовъ предназначаются исключительно для выдачи ссудъ» (ст. 30); что «изъ запаснаго капитала банка (ст. 23, п. 3) покрываются возможные убытки по выданнымъ ссудамъ и случайныя потери, а когда означенный капиталъ достигнетъ размѣра, превышающаго 2% съ суммы всѣхъ выданныхъ ссудъ, изъ него могутъ быть выдаваемы новыя ссуды безъ выпуска закл. листовъ; засимъ запасный капиталъ предназначается исключительно на поддержаніе и развитіе дворянскаго землевладѣльческаго кредита и не можетъ быть обращаемъ на госуд. потребности» (ст. 31); что «на расходы по содержанію управленія банка обращаются: 1) единовременный сборъ съ заемщиковъ при выдачѣ ссуды, 2) полугодовые платежи, взымаемые на расходы по управленію, 3) пени, 4) проценты на операціонныя суммы банка и на запасной его капиталъ, 5) случайные доходы» (ст. 33); что «операціонные по балансу расходы покрываются изъ сборовъ, взымаемыхъ съ заемщиковъ» (ст. 34); что «на счетъ заемщиковъ относятся также.... в) расходы на публикаціи о назначеніи заложенныхъ имѣній въ продажу по 5 р. за 1-ую публикацію съ каждаго имѣнія, а за всѣ послѣдующія по 5% съ суммы годоваго платежа по ссудѣ, но во всякомъ случаѣ не свыше 50 руб.“. Вотъ нѣкоторыя цифры, заимствованныя изъ балансовъ дворянскаго банка въ 1886—1892 г.г. [1]).

1889 г.	1890 г.	1891 г.	1892 г.
137.467.200 р.	134.289.500 р.	120.098.500 р.	147.821.600 р.
—	—	—	10.000.000 »
80.000.000 »	80.000.000 »	80.000.000 »	80.000.000 »
204.423.900 »	266.914.085 »	310.036.651 »	318.969.619 »
34.706.481 »	7.000.339 »	26.000.000 »	—
682.719 »	1.292.708 »	1.581.626 »	6.763.357 »
90.000.000 »	84.887.042 »	78.616.444 »	77.435.778 »

[1]) Отчеты за 1886 г. стр. 88—89, за 1887 г. стр. 82—83, за 1888 г. стр. 82—83; за 1889 г. стр. 20—21, за 1890 г. стр. 36—37, за 1891 г. стр. 40—41, за 1892 г. стр. 76—77.

Отъ начала открытія банка и по 1 янв. 1893 г. было назначено къ выдачѣ 360.407.100 р. по 13.153 ссудамъ подъ залогъ 11.039.797 дес. земли. Имѣнія эти были оцѣнены банкомъ въ 636.941.324 р. [1]). Ясно, какое крупное *спеціальное* обезпеченіе имѣли выпускаемые банкомъ закладные листы, сверхъ того гарантированные еще правительствомъ. Сдѣлаться этой бумагѣ совершенно первоклассной цѣнностью и наиболѣе ходкой среди публики бумагой мѣшали только всевозможные слухи о новыхъ льготахъ заемщикамъ банка вплоть до освобожденія ихъ отъ всякихъ обязательствъ передъ банкомъ и принятія долговъ ихъ на себя государствомъ, что, конечно, лишало бы закладные листы ихъ спеціальнаго обезпеченія и наложило бы на госуд. казначейство совершенно непосильное бремя. Кромѣ выпущенныхъ въ обращеніе (уже реализованныхъ) закл. листовъ банка (съ выигрышами и безъ выигрышей) всего на сумму 237.821.600 руб. нариц. было еще предназначено къ выпуску (передано для реализаціи государственному банку) [2]) 5%-ыхъ закл. листовъ на 46.000.000 р.

$4^1/_2$%-ыхъ	»	»	»	36.000.000 »
				82.000.000 »

Приводимъ изъ отчета двор. банка за 1892 г. [3]) интереснѣйшія данныя о дѣятельности его за первые семь лѣтъ (1886—1892) его существованія.

Изъ числа выданныхъ за это время банкомъ ссудъ (13.153) подъ залогъ 11.039.797 дес. земли (въ томъ числѣ 10.150.126 д. удобной) пришлось:

по нормальной оцѣнкѣ	6.167 ссудъ	4.186.798 дес.	121.899.300 р.	ссуды
» спеціальной »	6.986 »	6.852.999 »	238.507.800 »	»

При этомъ *средняя* ссуда по нормальной оцѣнкѣ была равна 19.800 руб., а по спеціальной 34.100 руб. Въ частности было выдано:

до	1.000 р.	—	227	ссудъ	на	сумму	178.700 р.
отъ	1.100 до	5.000 р.	3.055	»	»	»	9.393.500 »
»	5.100 »	10.000 »	2.607	»	»	»	19.382.500 »
»	10.100 »	20.000 »	2.826	»	»	»	41.259.700 »

[1]) Отч. за 1892 г. Прил., стр. 16.

[2]) Ibid., стр. 73. Постановленіе о выпускѣ $4^1/_2$%-ыхъ листовъ состоялось уже при преемникѣ Вышнеградскаго (въ октябрѣ 1892 г.).

[3]) Стр. 16—19.

отъ 20.100	до 30.000 р.	1.427	ссудъ	на	сумму	35.377.800 р.
» 30.100	» 50.000 »	1.383	»	»	»	54.005.800 »
» 50.100	» 100.000 »	1.023	»	»	»	70.086.800 »
» 100.100	» 200.000 »	432	»	»	»	60.423.700 »
» 200.100	» 500.000 »	142	»	»	»	39.700.800 »
Свыше	500.000 »	31	»	»	»	30.597.800 »

На одну десятину общаго количества земли приходилось оцѣнки 58 руб., ссуды 33 р., а земли удобной по 63 руб. оцѣнки и 36 руб. ссуды. Въ среднемъ выводѣ сумма ссуды составляла 56,6% оцѣнки, но были случаи и выдачи ссудъ свыше 60% (ихъ было 519 подъ залогъ 625.107 десятинъ, оцѣненныхъ въ 41.112.144 р. и подъ залогъ которыхъ выдано 28.980.000 р., или 70,5%), при чемъ оцѣнка десятины земли, по которой выдавались ссуды по специальной оцѣнкѣ, составляли 66 р. (на 8 р. больше средней для всѣхъ имѣній, принятыхъ банкомъ въ залогъ). Ссуды преобладали долгосрочныя: на 51 г. 9 м. было выдано ссудъ на 280.959.900 р. или 77,9% всѣхъ ссудъ, на 66 л. и 6 м.—на 53.899.600 р. или 14,9%. Довольно много было выдано ссудъ на 38 л. 4 м. (на 14.919.100 р. или 0,42%), общая сумма ссудъ, выданныхъ на сроки 34 г. 6 м., 36 л. 7 м., 44 г. и 48 л. 8 м., составляла 14.191.100 руб., или 0,4% на меньшіе сроки выдано было всѣхъ ссудъ только на 353.500 р. (0,01%).

Причиталось заемщикамъ получить:

1) Въ ссуду	360.407.100 р.
2) Процентовъ по купонамъ и суммъ, внесенныхъ заемщиками (на расходы по оцѣнкѣ и проч.) .	4.746.202 р.
	365.153.302 р.

Изъ этой суммы однако банкъ удержалъ на уплату долговъ заемщиковъ 229.999.938 р. и текущихъ платежей банку 9.933.335 р., на руки же заемщикамъ выдано было только *125.220.029* р. На сотню руб. ссуды это составитъ только 34 р. 29 к. (на покрытіе долговъ 62 руб. 99 к. и на текущіе платежи 2 руб. 72 к.), а на одну десятину земли (на которую въ среднемъ пришлось ссудъ по 33 р.)—21 р. на покрытіе долговъ, 1 р. на текущіе платежи и 11 р.—въ руки заемщиковъ. Въ общемъ, слѣдовательно, въ руки заемщиковъ попали на столько все-же значительныя суммы, что съ помощью ихъ можно было бы сдѣлать много хозяйственныхъ улучшеній въ имѣніяхъ. Самый переводъ прежнихъ долговыхъ обя-

зательствъ на дворянскій банкъ означалъ крупное облегченіе заемщиковъ по текущимъ платежамъ, такъ какъ кредитъ двор. банка былъ неизмѣримо льготнѣе всякаго другого.

Такъ какъ часть банковыхъ ссудъ была погашена досрочными взносами, а подъ нѣкоторыя имѣнія выдавались дополнительныя ссуды и самыя имѣнія раздроблялись, то къ 1 янв. 1893 г. противъ приведенныхъ сейчасъ данныхъ оказались извѣстныя измѣненія. Именно:

Въ залогѣ двор. банка состояло	Число имѣній	Десят. земли	Номин. сумма капит. долга
а) имѣній, принадл. дворянамъ	11.144	9.402.566	319.739.100 р.
в) » перешед. къ недворян.	453	202.839	7.133.425 »
Итого . . .	11.597	9.605.405	326.872.525 р.

По этимъ ссудамъ годовой платежъ составлялъ	17.226.771 р. — к.
На одну десятину приходилось капитальнаго долга	34 » 03 »
На одну десятину приходилось годового платежа	1 » 79 »

За вычетомъ срочныхъ платежей, остатокъ капит. долга къ 1 янв. 1893 г. былъ равенъ 318.969.619 руб., безпроцентный долгъ—503.101 р., а общая задолженность всѣхъ имѣній 319.472.720 р. или по 33 руб. 24 к. на десятину, такъ что сумма, погашенная взносами и платежами заемщиковъ, равна была 77 к. на десятину и составляла 2,3% номинальной суммы капитальнаго долга. Долгъ недворянъ опредѣлялся въ 6.913.995 руб. и по уставу банка въ 5-лѣтній срокъ долженъ былъ быть погашенъ. Въ 43 губерніяхъ Европейской Россіи числилось 101.773 землевладѣльцевъ дворянъ, владѣющихъ 57.485.636 дес. земли. Изъ этого количества къ 1 янв. 1893 году было заложено въ дворянск. банкѣ 10.166 имѣній съ 8.700.145 дес., или 15% всей площади. По губерніямъ процентъ задолженности колебался отъ 0,4 до 53,2%, при чемъ наибольшая задолженность наблюдалась въ губерніяхъ средней черноземной полосы Россіи.

Имѣя въ своемъ распоряженіи крупный безпроцентный капиталъ, полученный вслѣдствіе реализаціи выигрышнаго займа, дворянскій банкъ естественно могъ получать прибыли, несмотря на то, что продолжалъ выпускъ въ обращеніе 5%-ыхъ закладныхъ листовъ, хотя самъ взымалъ со своихъ заемщиковъ только по $4^1/_2$%, при чемъ заемщики еще на значительныя суммы остава-

лись въ недоимкѣ (такъ въ 1892 г. при 19.847.447 р. расходовъ было получено 21.855.184 р. доходовъ, и слѣд. прибыль составила 2.007.737 р. [1]). Но при болѣе внимательномъ разсмотрѣніи долговыхъ обязательствъ банка и причитающихся ему платежей (погашеніе оставляемъ въ сторонѣ) шаткое финансовое положеніе банка представляется вполнѣ очевиднымъ. Въ самомъ дѣлѣ: банкъ принялъ на себя уплату

1) за	193.821.600 р.	по 5%-ымъ закл. листамъ [2])		9.691.080 р.
2) »	46.000.000 »	» 4½%	» » [2])	2.070.000 »
3) »	80.000.000 »	» 5%-ымъ выигрыш. листамъ		5.200.000 »
	319.821.600 р.			16.961.080 р.

А съ 318.969.619 р., выданныхъ въ ссуды заемщикамъ, платежъ составлялъ только 14.353.633 р., менѣе на 2.607.447 р. Обязательные платежи заемщиковъ на администрацію банка etc. едва могли только покрыть расходы банка и объ отчисленіи изъ этихъ платежей на уплату по долговымъ обязательствамъ банка нечего было и думать. Конечно госуд. казначейство никакихъ приплатъ по обязательствамъ дворянскаго банка не производило при Вышнеградскомъ и не могло бы ихъ производить въ ближайшемъ будущемъ, пока не изсякъ бы свободный капиталъ банка. Съ израсходованіемъ этого капитала банкъ сталъ бы несостоятельнымъ и долженъ былъ бы лечь тяжкимъ бременемъ на госуд. казначейство. До этого времени пожертвованіе госуд. казначейства выразилось собственно только въ уступкѣ дворянскому банку выигрышнаго займа, суммы котораго оно могло бы употребить на другія болѣе настоятельныя нужды, нежели помощь дворянскому землевладѣнію. Пожертвованіе это было громадное (около 57 м. руб.), не считая той помощи, которую оказалъ госуд. банкъ при реализаціи выигрышнаго займа, но оно было искусственно замаскировано и потому показалось какъ-бы не особенно чувствительнымъ для народнаго кармана. Въ сущности дворянское землевладѣніе никакихъ особенныхъ выгодъ отъ пожертвованій государства и не извлекло. Дешевый процентъ побуждалъ только все болѣе и болѣе увеличивать задолженность земли часто безо всякой надобности и съ цѣлями чисто потребительными. Хуже всего однако было то, что разыгрывались аппетиты цѣлаго сословія, что многіе элементы его (справедливость требуетъ отмѣтить—не всѣ) прямо начинали стремиться къ слишкомъ недвусмысленной цѣли: переложить на счетъ

---

[1]) Отч. за 1892 г., стр. 74—75.

[2]) Выпущеннымъ и имѣющимъ быть выпущенными.

государства всѣ дворянскіе долги. Къ заслугѣ И. А. Вышнеградскаго надо отнести то, что онъ сумѣлъ еще сдерживать напоръ дворянскихъ требованій въ извѣстныхъ предѣлахъ и далъ очень рѣзкій отпоръ въ концѣ своего министерства дальнѣйшимъ претензіямъ заемщиковъ дворянскаго банка касательно новыхъ льготъ имъ за счетъ государства. Удовлетвореніе этихъ претензій въ значительной мѣрѣ, какъ извѣстно, состоялось, но уже при преемникѣ Вышнеградскаго, о чемъ ниже [1]).

Во всякомъ случаѣ взятіе государствомъ въ свои руки организаціи ипотечнаго кредита и почипъ въ дѣлѣ пониженія платимаго землевладѣльцами процента по ссудамъ необходимо признать совершенно цѣлесообразной государственной задачей. Ошибка финансовой администраціи заключалась только въ стремленіи оказывать дворянскому сословію *благотворительный* кредитъ, хотя бы съ помощью такихъ экстраординарныхъ средствъ, какъ выпускъ выигрышнаго займа. Между тѣмъ достаточно было бы для государства поставить себѣ правиломъ не извлекать никакихъ прибылей отъ взятія въ свои руки операцій по выдачѣ ссудъ землевладѣльцамъ,—давать имъ деньги изъ того же процента, изъ котораго получало само. Въ виду пониженія рыночнаго процента можно было постепенно понизить процентъ и заемщикамъ казенныхъ банковъ безъ всякаго для нихъ убытка. Такъ дворянамъ было рѣшено понизить процентъ до $4^{1}/_{2}$ и сообразно съ этимъ выпускать $4^{1}/_{2}\%$-ые листы, но $4^{1}/_{2}\%$-ыя русскія бумаги уже доходили въ началѣ 90-ыхъ г.г. до паритета, а въ будущемъ возможно было надѣяться и на дальнѣйшее удешевленіе русскаго госуд. кредита, по крайней мѣрѣ до 4%. Никакого выигрышнаго займа могло, слѣдовательно, и не требоваться для поддержанія двор. банка, если хотѣли ограничиться пониженіемъ процента для его заемщиковъ не болѣе рыночнаго. Но въ томъ-то и дѣло, что тенденція банковой администраціи состояла именно въ дарованіи заемщикамъ такихъ льготъ, которыя приносили бы государству убытки: разсрочки и отсрочки недоимокъ неисправныхъ заемщиковъ на особенно льготныхъ условіяхъ и пониженіе процента, предупреждающее рыночное пониженіе. Закладные листы выпускались еще изъ 5%, а заемщикамъ процентъ понижался до $4^{1}/_{2}\%$ и поднятъ уже былъ вопросъ о пониженіи процента до 4%. Къ сожалѣнію кромѣ того устанавливалось несправедливое неравенство между заемщиками крестьянскаго и дворянскаго банковъ: первые платили процентъ *выше* рыночнаго, а между прочимъ они наиболѣе (по своей малой платежной способности) заслуживали поддержки

[1]) Т. III.

правительства, этимъ создавалась сословная рознь, столь вообще нежелательная ни въ какомъ государствѣ, и зависть къ сословію, наиболѣе обезпеченному въ государствѣ, по которому оказывалась поддержка за счетъ другихъ гораздо менѣе состоятельныхъ классовъ населенія. Вообще организацію государствомъ исключительно *сословнаго* ипотечнаго кредита навряд-ли возможно оправдывать: землевладѣльцы не дворянскаго и не крестьянскаго сословій также нуждались въ кредитѣ, и не было никакихъ основаній не взять его въ руки государства, чтобы избавить землевладѣльцевъ отъ лишнихъ переплатъ, производимыхъ ими въ пользу частныхъ лицъ и учрежденій. О кредитѣ благотворительномъ со стороны государства, конечно, не могло подыматься рѣчи, но кредитъ на коммерческихъ началахъ, не грозившій государству никакими убытками, могъ бы сослужить нашему землевладѣнію очень хорошую службу. При И. А. Вышнеградскомъ былъ сдѣланъ первый шагъ въ дѣлѣ оказанія кредита также и лицамъ, не принадлежащимъ къ дворянскому сословію,—въ формѣ взятія въ завѣдываніе государства уже существующихъ ипотечныхъ банковъ. Какъ извѣстно, первымъ ипотечнымъ у насъ банкомъ (по закрытіи казенныхъ банковъ) явилось общество взаимнаго поземельнаго кредита, учрежденное въ 1866 г. съ цѣлью выдачи долгосрочныхъ ссудъ счетомъ на металлическіе рубли, для чего ему было предоставлено выпускать закладные листы, писанные также на металлическую валюту (чтобы обезпечить ихъ обращеніе на заграничныхъ рынкахъ). Согласно Выс. утв. 1-го іюня 1866 г. уставу о-ва [1]) листы выпускались изъ 5% парит. безъ погашенія по тиражу (они подлежали выкупу въ опредѣленное обозначенное на листахъ время). По конецъ 1867 г. общество успѣло выпустить своихъ листовъ всего на 1.500.000 руб., каковой неуспѣхъ объяснили тогда нерасположеніемъ (будто-бы) публики къ бумагамъ, непогашаемымъ по парит. цѣнѣ тиражами. Тогда о-во рѣшило измѣнить условія выпуска своихъ бумагъ и обратилось за содѣйствіемъ къ банкирскимъ фирмамъ Ротшильда въ Парижѣ и Блейхредера въ Берлинѣ [2]), которые его и обѣщали на такихъ условіяхъ, чтобы 1) номинальная цѣна всѣхъ закладныхъ листовъ о-ва была опредѣлена одинаково въ 100 р. м.=100 фр.=16 £=188 гул. 80 цент.=107½ тал., 2) листы выпускались серіями и были погашаемы тиражами, производимыми по два раза въ годъ, причемъ уплачивались погасительныя преміи въ размѣрѣ 25% пар. ихъ цѣны, или за листъ—125 руб. мет.=500 фр.=20 £=

[1]) П. С. З. № 43361.

[2]) Нѣкоторыя свѣдѣнія объ обществѣ взаим. поз. кредита взяты нами изъ записки, составл. по порученію м-ра ф-овъ особою канцеляріей по кред. части для представленія комитету министровъ (16 мая 1887 г. № 5051).

236 гульд.=131 тал., 3) заемщики вносили ежегодно по 5 руб. $62^1/_2$ к. (5^5 $8^0/_0$) въ два полугодовые срока на уплату $5^0/_0$ интереса и соотвѣтственнаго п. 2 погашенія. Условія эти были приняты о-вомъ и вмѣстѣ съ тѣмъ по докладу м-ра ф-овъ М. Х. Рейтерна Высочайше было соизволено (7 іюля и 24 ноября 1867 г.) передать обществу основной капиталъ бывшаго товарищества пріобрѣтателей имѣній въ западныхъ губерніяхъ (5 мил. руб.) съ тѣмъ, чтобы а) капиталъ этотъ служилъ «вспомогательнымъ капиталомъ», какъ дополнительное обезпеченіе уплачиваемыхъ процентовъ интереса и погашенія по закладнымъ листамъ общества и б) чтобы проценты, получаемые по бумагамъ этого капитала, были обращаемы въ оборотный капиталъ общества для выдачи краткосрочныхъ ссудъ, а самый вспомогательный капиталъ увеличивался причисленіемъ къ нему сложныхъ процентовъ по $4^0/_0$ въ годъ изъ прибылей общества. Съ 1868 по 1877 г.г. общество выдало долгосрочныхъ ссудъ на 130 мил. руб. и выпустило на такую же сумму металлическихъ закладныхъ листовъ черезъ Ротшильда и Блейхредера. Въ виду реализаціонныхъ цѣнъ, установленныхъ названными банкирами, общество за каждыя 100 р. мет. должно было выдавать заемщикамъ въ ссуду *кредитными билетами*: до 1-го іюля 1869 г. по 84 р.—85 р. 29 к., съ 1 іюля 1869 г. по 1 іюля 1872 г. по 90 р. 60 к.—96 р. 50 к.; а затѣмъ по 97 р. кр. Изъ этихъ суммъ удерживалось еще въ складочный капиталъ по 6 руб.—7 руб. 80 коп., также премія и коммиссія. Съ 1867 по 1869 г.г. платежи заемщиковъ исчислялись по курсу дня взносовъ. Съ начала 1870 г. о-во признало возможнымъ установить опредѣленный напередъ размѣръ взносовъ въ кредит. рубляхъ, а именно по 6 р. 80 к. на каждую сотню руб. ссуды. При этомъ въ концѣ каждаго года заемщикамъ раздавалась прибыль въ количествѣ 50 коп.—1 руб. 12 коп. на сотню руб. ссуды, а при такихъ условіяхъ средній размѣръ платежей составлялъ $7^1/_2{}^0/_0$ на капиталъ, выданный заемщикамъ на руки. Этотъ очень дорогой кредитъ, замѣнившій дешевый кредитъ упраздненныхъ, въ угоду невѣрной теоріи, казенныхъ банковъ, считался еще сравнительно выгоднымъ, такъ какъ кредитъ начавшихъ открываться земельныхъ акціонерныхъ банковъ былъ еще дороже,—и общество взаимнаго кредита едва успѣвало удовлетворять многочисленныя требованія на ссуды. Но съ 1877 г. (начало злосчастной для русскихъ финансовъ и русской экономической жизни войны) курсъ кредитнаго рубля снова сталъ падать, и о-ву пришлось съ 1 янв. 1878 г. опредѣлить размѣръ платежей для заемщиковъ (включая причитающуюся имъ прибыль)—въ 8 р. за 100 р. нар. ссуды. Въ 1881 г. общество

уже проситъ разрѣшенія прекратить выпускъ металлическихъ закладныхъ листовъ и выдавать ссуды въ кред. валютѣ. Такъ какъ при этомъ общество озабочивалось не столько увеличеніемъ числа новыхъ заемщиковъ, сколько облегченіемъ положенія заемщиковъ прежнихъ, получившихъ металлическія ссуды, то самая выдача кредитныхъ ссудъ новымъ заемщикамъ была обусловлена тѣмъ, чтобы часть ссудъ въ размѣрѣ, опредѣленномъ общимъ собраніемъ, была непремѣнно получаема новыми заемщиками въ метал. валютѣ посредствомъ перевода на закладываемое имущество части ссуды въ этой валютѣ, числящейся на имуществахъ, состоящихъ уже въ залогѣ о-ва (п. 3 Выс. утв. 12 мая 1881 г. правилъ). Курсъ рубля продолжалъ однако падать, а на новыхъ заемщиковъ перевести металлическіе долги прежнихъ заемщиковъ возможно было только въ самыхъ ограниченныхъ размѣрахъ. Платежи заемщиковъ приходилось все возвышать и возвышать: въ 1883—1884 г.г. до 8 р. 66 к., а въ 1884—1885 г.г. до 8 р. 90 к. за каждую сотню руб. нар. ссуды. Признавая такое положеніе своихъ заемщиковъ совершенно невозможнымъ, общество въ 1884 г. обратилось къ правительству съ просьбой фиксировать въ кред. валютѣ ихъ платежи или, если это будетъ признано неудобнымъ, оказать обществу хотя временное содѣйствіе въ дѣлѣ опредѣленія этихъ платежей не болѣе какъ по 7 р. 50 к.—8 р. на сотню р. ссуды. Въ силу этого ходатайства 22 мая 1884 г. было Выс. утверждено мнѣніе госуд. сов. [1]), которымъ было предоставлено обществу произвести выпускъ 5%-ыхъ облигацій на 3.800.000 р. нар. съ тѣмъ, чтобы вырученныя отъ этого займа суммы были обращены на облегченіе заемщиковъ общества въ размѣрѣ не болѣе 8 р. на 100 р. На уплату же процентовъ по этимъ облигаціямъ правительство обѣщало выдавать о-ву авансы *безъ процентовъ* на условіяхъ возврата о-вомъ правительству этихъ авансовъ только тогда, когда оно будетъ обладать свободными средствами, взыскивая съ заемщиковъ не болѣе 8 р. за 100. Такова была *первая* помощь, оказанная правительствомъ (при Н. Х. Бунге) о-ву взаимнаго поз. кредита. Правительство принимало на себя часть убытковъ о-ва, происшедшихъ вслѣдствіе паденія курса кредитнаго рубля, косвенно признавая тѣмъ себя отвѣтственнымъ за это паденіе, бывшее результатомъ безполезно затѣянной войны. Помощь обществу въ значительной степени можно признать справедливой, такъ какъ русское сельское хозяйство положительно было не въ состояніи уплачивать по полученнымъ ссудамъ столь высокаго процента, какъ свыше 9%, въ паденіи же курса кредитнаго

---

[1]) П. С. З. № 2253.

рубля и въ лишеніи землевладѣнія дешеваго кредита была виновата только неправильная государственная политика, а, слѣдовательно, государству приходилось прежнія свои ошибки и поправлять. Однако и фиксированіе уплатъ заемщиковъ о-ва вз. поз. кредита въ 8 р. пар. на 100 значительнаго облегченія ихъ участи принести не могло. Поэтому въ 1885 г. члены общества обратились въ министерство финансовъ съ новою просьбою, —перевести ихъ металлическіе займы въ кредитную валюту. Н. Х. Бунге отвѣтилъ обществу рѣшительнымъ отказомъ, но госуд. совѣтъ, гдѣ тогда обсуждался вопросъ объ учрежденіи казеннаго дворянскаго банка, предложилъ м-ру ф-овъ подвергнуть ближайшему соображенію и разработкѣ вопросъ о мѣрахъ, которыя могли бы быть приняты для облегченія положенія заемщиковъ общества *при помощи учреждаемаго дворянскаго банка*. М-во ф-овъ нашло возможнымъ предложить обществу слѣдующія условія: 1) передачу всѣхъ дѣлъ общества, его операцій, капиталовъ и имущества дворянскому банку, который взамѣнъ принялъ бы на себя всѣ обязательства общества, 2) замѣну круговой поруки заемщиковъ правительственной гарантіей, 3) возвращеніе заемщикамъ суммъ, внесенныхъ ими въ складочный капиталъ, только по окончательномъ погашеніи полученныхъ ими метал. ссудъ, 4) оставленіе вспомогательнаго капитала о-ва неприкосновеннымъ до погашенія металлическихъ листовъ, 5) опредѣленіе обязательныхъ платежей заемщиковъ—въ размѣрѣ не свыше 6 р. 90 к. за каждую сотню руб. мет. пар. ссуды [1]). Пока шли переговоры м-ва ф-овъ съ о-вомъ, состоялось (Выс. утв. 12 янв. 1887 г. [2]) мнѣніе госуд. совѣта о возможности временного (въ 1887 г.) пониженія платежей заемщиковъ до 7 р. за 100 (въ виду того, что изъ разрѣшеннаго въ 1885 г. на 3,8 мил. руб. займа было израсходовано только 875.000 р., а остальной суммы его было для указаннаго пониженія достаточно). Кромѣ того госуд. совѣтъ снова предлагалъ м-ру ф-овъ войти съ обществомъ въ соглашеніе на счетъ облегченія участи его заемщикамъ и изыскать для этого средства, но чтобы въ числѣ таковыхъ *не было внутренняго займа*. М-ръ ф-овъ (И. А. Вышнеградскій) возобновилъ сношенія съ обществомъ, и послѣднее признало для себя удобнымъ установить ежегодный взносъ въ размѣрѣ 6 р. 90 к. пар. за каждые 100 руб. пар. метал. ссуды съ погашеніемъ въ теченіе 56 лѣтъ всѣхъ металлическихъ долговъ общества, сумма которыхъ первоначально составляла 120.875.800 р. мет., а за срочнымъ погашеніемъ должна была къ 1 янв. 1888 г.

---

1) Вѣстн. финансовъ за 1886 г., № 13.

2) П. С. З. № 4156.

опредѣлиться въ 108.560.800 р. м. въ 5%-ыхъ закладныхъ листахъ, погашаемыхъ въ теченіе 36—45½ лѣтъ по тиражамъ съ уплатой погасительной преміи въ размѣрѣ 25% за каждый листъ. М-ръ ф-овъ соглашался на установленіе размѣра взноса по 6 р. 90 к. кр. за 100 р. мет., но находилъ необходимымъ, если разсрочивался на 56 лѣтъ долгъ заемщиковъ, разсрочить на то же время и обязательства общества, по возможности кромѣ того уничтоживъ погасительныя преміи. Съ этою цѣлью м-во ф-овъ обратилось за содѣйствіемъ къ банкирскимъ фирмамъ Ротшильда и Блейхредера, полагая, что «при значительныхъ затрудненіяхъ, съ которыми сопряжена конверсія закл. листовъ о-ва, операція эта едва ли могла бы имѣть успѣхъ, еслибы она была предпринята помимо непосредственнаго участія названныхъ фирмъ, тѣмъ болѣе что онѣ не только производили первоначальные выпуски закладныхъ листовъ о-ва, но и до сихъ поръ состоятъ его корреспондентами». Банкиры выразили свое согласіе на участіе въ конверсіонной операціи [1]), предложивъ обществу впрочемъ очень тяжкія условія, которыя пришлось принять, ибо лучшаго исхода для затруднительнаго положенія его заемщиковъ не предвидѣлось. 15 мая 1887 г. [2]) контрактъ съ иностранными банкирами былъ утвержденъ отъ имени русскаго правительства. Согласно съ этимъ контрактомъ, какъ мы видѣли выше, 5%-ые подлежащіе купонному налогу закладные листы общества должны были быть замѣнены 4½%-ыми гарантированными правительствомъ и освобожденными отъ всякихъ налоговъ листами по разсчету 100 руб. пар. въ 5%-ыхъ листахъ за 110 руб. пар. въ 4½%-ыхъ листахъ. 4½%-ыхъ листовъ предполагалось выпустить на 108.560.000 руб. взамѣнъ 98.690.800 руб. пар. въ 5%-ыхъ закладн. листахъ. Остальные же 9.870.000 руб. пар. (оставшіеся еще непогашенными) рѣшено было досрочно выкупить по биржевой цѣнѣ за счетъ имѣвшихся у об-ва капиталовъ. Эти капиталы опредѣлялись къ 29 апр. 1887 г. въ такомъ размѣрѣ:

1) Складочный капиталъ	6.718.720	р. м.	съ доходомъ въ		328.062	р. м.
2) Вспомогательн. кап. a)	3.189.120	» »	» »	»	155.718	» »
b)	3.002.250	» кр.	» »	»	150.113	» кр.
3) Запасный капиталъ . .	736.640	» м.	» »	»	35.377	» м.
4) Спец. запас. фондъ .	1.146.055	» »	» »	»	55.232	» »
Итого . .	11.790.535	р. м.	съ доход. въ		574.387	р. м.
	3.002.250	» кр.	» »	»	150.113	» кр.
	20.688.052	въ нын. вал.	» »	»	1.011.693	» въ нын. вал

[1]) См. выше, стр. 50.

[2]) П. С. З. № 4452.

Часть вспомогательнаго капитала (3.002.250 р. кр.) помѣщена была въ краткосрочныя ссуды, а изъ остальныхъ капиталовъ 203.935 р. м. было помѣщено въ 4%-ыхъ и 4½%-ыхъ консолидированныхъ ж. д. облигацiяхъ и 11.586.560 руб. въ 5%-ыхъ такихъ же облигацiяхъ. Капиталовъ этихъ для выкупа 5%-ыхъ закладныхъ листовъ о-ва на сумму 9.870.000 р. м. нар. было конечно, вполнѣ достаточно, такъ какъ цѣны на эти листы опредѣлялись въ среднемъ по 95 за 100, а высшiя по 98, тогда какъ высшiя цѣны 5%-ыхъ консолей одновременно доходили до 103 [1]). Вопросъ былъ въ томъ, откуда изыскать средства для оплаты новыхъ 4½%-ыхъ бумагъ, ежегодный платежъ по которымъ исчислялся въ 5.326.000 р. м. (2,453% въ полугодiе съ погашенiемъ). До 38.000 р. м. могло остаться дохода отъ капиталовъ о-ва, неизрасходованныхъ по конверсiи, а остальные 5.288.000 руб. м. должны были уплатить заемщики. Въ кред. валютѣ эта сумма составляла

7.932.000	р.	при	курсѣ	1	р.	50	к.	за	1	р. м.
8.460.000	»	»	»	1	»	60	»	»	1	» »
8.830.000	»	»	»	1	»	70	»	»	1	» »
9.518.000	»	»	»	1	»	80	»	»	1	» »
10.047.000	»	»	»	1	»	90	»	»	1	» »
10.576.000	»	»	»	2	»	—	»	»	1	» »

Первоначальный долгъ заемщиковъ исчислялся въ 120.875.000 р. м. и по соглашенiю съ обществомъ ихъ платежи должны были составить по 6 р. 90 к. кр. съ каждыхъ 100 р. этого первоначальнаго ихъ долга, т. е. 8.340.000 р. кр. Кромѣ того отъ вспомог. капитала общества въ кред. валютѣ (на сумму свыше 3.000.000 руб.) можно было считать ежегоднаго дохода до 100.000 р. (такъ какъ изъ этого капитала до 1 мил. руб. предполагалось употребить на расходы по конверсiи, уплату гербоваго сбора и т. д.). Всего, слѣдовательно, общество располагало ежегодно до 8.440.000 р. кр., суммою, которой можно было покрыть лежащiе на обществѣ платежи, если курсъ мет. рубля не повышался дальше 1 р. 60 к. кр. При курсѣ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. мет. получался даже избытокъ въ суммѣ до 518.000 р. ежегодно, капитализируя каковую сумму изъ 4½% годовыхъ къ началу срока конверсiи, получимъ 10.559.000 р. кр., т. е. сумму, почти достаточную для пополненiя израсходованныхъ на конверсiю капиталовъ о-ва и во всякомъ случаѣ достаточную для погашенiя разрѣшеннаго обществу въ 1884 г. 5%-аго займа въ 3.800.000 руб. кр. Казалось такимъ образомъ,

---

[1]) Выше стр. 51 и 79.

что въ случаѣ удачи конверсіи общество никакого почти ущерба не получитъ, и его обязательства не лягутъ бременемъ на госуд. казначейство. Не слѣдуетъ однако же и преувеличивать выгодности проектированной операціи: съ 108.560.800 р. въ 5%-ыхъ листахъ платилось *5.428.040 руб.*, съ той же суммы въ 4½%-ыхъ листахъ—4.885.236 р., но за то изъ суммъ капиталовъ о-ва, затраченныхъ на конверсію 5%-ыхъ листовъ (9.870.000 р.) получалось дохода 493.500 руб. мет., да на 271.102 руб. мет. правительство поступилось ежегоднымъ доходомъ отъ купоннаго налога, итого *5.650.138 р. м.* Выгоды, значитъ, здѣсь не могло быть никакой: но дѣло въ томъ, что конвертенты отказывались отъ полученія погасительной преміи, сумма которой въ *среднемъ* ежегодно въ теченіе 40 л. должна была составить 678.505 р. Единственно, чтобы добиться этого отказа и было рѣшено произвести вышеизложенную операцію, во всѣхъ остальныхъ отношеніяхъ совершенно безвыгодную. Такъ какъ цѣны на 5%-ые закл. листы о-ва не превышали даже *въ лучшемъ случаѣ* 98 за 100, то всего проще было бы пріобрѣсти ихъ покупкою на биржѣ, добывъ для этого средства путемъ выпуска новаго государственнаго хотя бы и 5%-аго займа. При невозможности произвести эту скупку по невздутымъ ad hoc цѣнамъ легко было принять такія мѣры, которыя заставили бы держателей листовъ съ охотою ихъ уступить покупателямъ по цѣнамъ нормальнымъ. Впрочемъ наврядъ ли отказались бы держатели листовъ вмѣсто обычныхъ для нихъ на биржѣ цѣнъ 92—93 за 100 получить, напр., 98—100 за 100. При искусномъ веденіи дѣла этого было бы легко добиться. Во всякомъ случаѣ правительство по той операціи, которая должна была быть проведена по соглашенію съ Ротшильдами и Блейхредеромъ, не несло потерь только при хорошемъ состояніи курса кред. рубля (не болѣе 1 р. 50 к. за 1 р. кр. з.). Въ этомъ случаѣ избытокъ платежей общества (518.000 р.) покрывалъ потери правительства на купонномъ налогѣ (107.103 р. кр.). При пониженіи курса кр. рубля должны были получаться и убытки, при чемъ на капиталъ въ 3.800.000 р. кр., реализованный обществомъ за счетъ государственнаго казначейства въ 1881 г., проценты (171.000 руб. ежегодно) приходилось оплачивать даже при хорошемъ состояніи курса въ извѣстной долѣ изъ общебюджетныхъ рессурсовъ (до 63.000 руб. кр. при курсѣ въ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з.). Конечно, при такихъ условіяхъ убытки госуд. казначейства оказывались весьма небольшими, и ихъ можно было понести, чтобы оказать помощь злосчастнымъ заемщикамъ общества. Положеніе заемщиковъ осложнялось однако еще тѣмъ, что иностранные банкиры взялись произвести конверсію какъ *факультативную* и то не

сразу, а въ теченіе двухъ лѣтъ. Заемщики ходатайствовали передъ м-омъ ф-овъ, чтобы платежи по 6 р. 90 к. кр. было имъ позволено дѣлать сейчасъ же по истеченіи двухгодичнаго срока, указаннаго въ соглашеніи съ банкирами, независимо отъ удачи конверсіи и не отдаляя пользованія льготной уплаты на неопредѣленное время. Просьбу эту м-ръ ф-овъ однако отклонилъ въ виду нежеланія обременять государ. казначейство платежами, самый размѣръ которыхъ нельзя опредѣлить до заключенія конверсіи, что «крайне неудобно при правильномъ веденіи финансоваго строя». Съ мнѣніемъ м-ра ф-овъ согласился и государ. совѣтъ [1]), опредѣлившій взносъ по 6 р. 90 к. кр. по ссудамъ *съ момента окончанія конверсіи* и съ распредѣленіемъ общей суммы этихъ взносовъ между заемщиками различныхъ серій пропорціонально остатку, числящагося на нихъ къ 1-му іюля 1887 г., непогашеннаго долга. Впредь же до окончанія конверсіи заемщики обязывались вносить въ общемъ среднемъ по 7 р. кр. на 100 р. м. нар. ссуды съ распредѣленіемъ ихъ между заемщиками различныхъ серій на основаніяхъ, указанныхъ выше. Въ теченіе всего срока $1^1/_2$%-аго конверсіоннаго займа о-во обязывалось обращать на уплату процентовъ интереса и погашенія по нему еще и всѣ доходы отъ складочнаго, вспомогательнаго и запаснаго своихъ капиталовъ, при чемъ доходъ отъ остатка ихъ опредѣлялся въ $4^1/_2$% на нар. сумму (п. 7). До окончанія конверсіи недостающія для оплаты обязательствъ о-ва суммы должны были покрываться изъ капитала, реализованнаго о-вомъ въ 1884 г., а затѣмъ изъ средствъ госуд. казначейства (п. 8). Суммы, которыя будутъ отпускаемы изъ казны или изъ означеннаго займа 1884 г., а равно и часть вспомогательнаго капитала, употребленнаго на выкупъ 5%-ыхъ закл. листовъ, должны были записываться долгомъ за заемщиками съ распредѣленіемъ, указаннымъ въ п. 6 и съ начисленіемъ на этотъ долгъ $1^1/_2$% годовыхъ, но безъ начисленія процентовъ на проценты (п. 9). На возмѣщеніе указаннаго долга заемщиковъ должны были идти прибыли вслѣдствіе улучшенія курса, и, если-бы долгъ этотъ былъ до истеченія срока метал. займовъ окончательно погашенъ, — соотвѣтственно съ улучшеніемъ курса могли быть понижены срочные платежи заемщиковъ; если же долгъ не былъ бы погашенъ до окончанія срока мет. займовъ о-ва, то онъ окончательно списывался со счетовъ заемщиковъ (п. 10). Досрочный выкупъ имѣній, до окончанія конверсіи, могъ производиться не иначе, какъ на началахъ, указанныхъ въ уставѣ о-ва подъ условіемъ возмѣщенія долга, падающаго на заемщиковъ по облигаціон-

---

1) Въ 6 п. мнѣнія, Выс. утв. 15 іюня 1887 г. (П. С. З. № 4596)

ному займу 1884 г., съ окончаніемъ же конверсіи досрочный выкупъ могъ производиться или посредствомъ взноса суммы, образующейся черезъ капитализацію изъ $4^1/_2\%$ годовыхъ обязательныхъ, впредь до истеченія срока $4^1/_2\%$-аго мет. займа, платежей заемщиковъ или посредствомъ представленія $4^1/_2\%$-ыхъ закл. листовъ, считая таковые по нариц. цѣнѣ, но въ этомъ последнемъ случаѣ съ уплатою долга, указаннаго въ п. 9 (п. 11). Для надзора за дѣятельностью о-ва м-ру ф-овъ было предоставлено назначать отъ правительства одного члена правленія о-ва, дѣятельность котораго (члена) опредѣлялась особой инструкціей, выдаваемой м-ромъ ф-овъ по соглашенію съ госуд. контролеромъ.

Конверсія закл. листовъ о-ва, какъ и всѣ конверсіи, носящія факультативный характеръ, далеко не имѣла такого успѣха, на который разсчитывали [1]: окончаніе ея затянулось, и положеніе заемщиковъ общества оставалось по прежнему очень затруднительнымъ. Выходъ изъ общества при связанности круговой порукой былъ очень затрудненъ. Тяжесть платежей, лежащихъ на заемщикахъ, особенно рѣзко бросалась въ глаза при сравненіи ихъ положенія съ положеніемъ заемщиковъ дворянскаго банка. Естественно подымался вопросъ о льготахъ первымъ, если даны льготы послѣднимъ за счетъ госуд. казначейства. На льготахъ этихъ настаивала даже печать, несочувствовавшая дѣятельности двор. банка и оказанію его заемщикамъ благотворительнаго кредита (напр. *Русскія вѣдомости*). 8 марта 1888 г. и 20 февр. 1889 г. [2]) дарованы были новыя льготы заемщикамъ о-ва касательно порядка досрочнаго погашенія полученныхъ ими ссудъ. Льготы эти однако не могли быть велики вслѣдствіе связанности заемщиковъ круговою порукою и невозможности замѣнить таковую госуд. гарантіей въ виду поставленнаго синдикатомъ Ротшильда и Блейхредера условія, чтобы на ряду съ гарантіей оставалась и круговая порука (условіе, оскорбительное для русскаго правительства и котораго изъ-за одного соблюденія достоинства государства не слѣдовало принимать). Общественное мнѣніе все болѣе и болѣе настаивало на сліяніи дѣлъ общества съ дворянскимъ банкомъ. Характерно, что въ 1885 г. при обсужденіи проекта двор. банка въ госуд. совѣтѣ объ этомъ былъ поднятъ вопросъ, и на утвердительномъ рѣшеніи его особенно настаивали тогдашній м-ръ ф-овъ Н. Х. Бунге и членъ госуд. сов. д. т. с. Маркусъ; но противъ сліянія особенно энергично возставалъ (тогда членъ госуд. совѣта) И. А. Вышнеградскій, рекомен-

---

[1]) Выше, стр. 52—53.

[2]) П. С. З. № 5055 и № 5798.

довавшій *конверсію* 5%-ыхъ закл. листовъ общества, столь неудачно осуществленную имъ въ свое министерство. Этотъ порядокъ явился только тормазомъ давно назрѣвшей реформы о-ва взаимнаго поз. кредита. Мысль сторонниковъ слiянiя его дѣлъ съ дѣлами двор. банка восторжествовала, а 12 iюня 1890 г. Выс. было утверждено мнѣнiе госуд. совѣта [1]) о передачѣ дѣлъ о-ва въ вѣдѣнiе особаго отдѣла двор. банка на слѣдующихъ основанiяхъ: I. 1) дѣятельность органовъ управленiя о-ва прекращается, 2) о-во передаетъ всѣ свои долги, капиталы и имущество двор. банку, который принимаетъ на себя всѣ обязательства о-ва съ учрежденiемъ «особаго отдѣла» для завѣдыванiя дѣлами по ссудамъ, выданнымъ изъ общества, 3) долги о-ва правительству по займу 1884 г. и по употребленной на конверсiю части вспомогательнаго капитала списываются со счетовъ и уплачиваются *изъ суммъ выигрышнаго займа*, 4) суммы по операцiямъ о-ва, могущiя остаться свободными за исполненiемъ обязательствъ о-ва и покрытiемъ расходовъ по управленiю его дѣлами, предназначаются на возмѣщенiе двор. банку той части уплаченныхъ имъ долговъ о-ва, которая ко времени передачи дѣлъ о-ва будетъ числиться на заложенныхъ въ обществѣ имѣнiяхъ лицъ, *не принадлежащихъ къ потомственному дворянству*, а по возмѣщенiи банку этого долга съ начисленiемъ $4^1/_2$% годовыхъ, означенныя суммы причисляются къ запасному капиталу о-ва и вмѣстѣ съ нимъ составляютъ фондъ, назначенный на пополненiе возможныхъ потерь на курсѣ и по учетнымъ операцiямъ; остающаяся же за покрытiемъ этихъ потерь свободная часть фонда обращается въ пользу заемщиковъ соразмѣрно суммамъ ихъ метал. ссудъ и зачитывается имъ при полномъ погашенiи этихъ послѣднихъ, какъ черезъ окончанiе срока займа, такъ и черезъ досрочную уплату долга, а опредѣленное по § 116 устава о-ва отчисленiе въ запасный капиталъ, начиная съ 1-го iюля 1890 г., прекращается; 5) неупотребленная на нужды конверсiи часть складочнаго капитала возвращается заемщикамъ при досрочномъ погашенiи ими металлическихъ ссудъ посредствомъ взноса 5%-ыхъ метал. листовъ о-ва въ размѣрѣ, соотвѣтствующемъ долѣ произведеннаго погашенiя; 6) часть вспомог. капитала, оставшаяся въ распоряженiи о-ва, по истеченiи сроковъ заключенныхъ въ о-вѣ займовъ и окончательныхъ уплатъ по всѣмъ его обязательствамъ, возвращается въ казну съ начетомъ на нее $4^1/_2$ процентовъ годовыхъ несложнымъ порядкомъ; 7) лежащая на заемщикахъ круговая порука, какъ равно и правит. гарантiя $4^1/_2$%-ыхъ

[1]) П. С. З. № 6926. Ср. также Выс. пов. 15 iюня 1890 г. (П. С. З. № 6977) о принятiи нѣкоторыхъ временныхъ мѣръ по приведенiю въ дѣйствiе закона 12 iюня 1890 года.

закл. листовъ о-ва остаются въ силѣ; 8) полугодовой платежъ заемщиковъ по ихъ метал. ссудамъ, впредь до полнаго погашенія послѣднихъ, опредѣляется въ неизмѣнномъ размѣрѣ—3 р. $57^{1}/_{2}$ к. кред. на каждыя 100 р. ихъ метал. долга, опредѣленнаго на 1 іюля 1887 г., съ возложеніемъ недостающихъ уплатъ по обязательствамъ о-ва на правительство *безъ записи таковыхъ долгомъ заемщиковъ*, для платежей же по ссудамъ въ кред. валютѣ размѣръ остается какъ онъ былъ опредѣленъ при выдачѣ ссудъ изъ о-ва; 9) по ходатайству заемщиковъ *дворянскаго сословія* дворянскій банкъ вноситъ за нихъ изъ своихъ средствъ по $12^{1}/_{2}$ коп. въ каждое полугодіе на 100 р. мет. ссуды; 15) дальнѣйшія выдачи ссудъ (долгосрочныхъ и краткосрочныхъ, металлическихъ и кредитныхъ)—прекращаются. II. Потомственнымъ дворянамъ дворянскій банкъ можетъ выдавать дополнительныя ссуды (подъ вторыя закладныя), но съ тѣмъ, чтобы онѣ по своему размѣру вмѣстѣ съ суммами, образующимися по капитализаціи, сообразно остающемуся сроку залога, ежегоднаго платежа въ 6 р. 90 к. изъ $4^{1}/_{2}$%, не превышали 60% оцѣночной стоимости имѣнія. III п. 2) Смѣта расходовъ особаго отдѣла опредѣляется съ 1-го іюля 1891 г. въ 200.000 руб. ежегодно. М-ру ф-овъ было предоставлено, по возмѣщеніи двор. банку той части долга о-ва по облигаціонному (1884 г.) и вспомогательному капиталамъ, который числился на его заемщикахъ—недворянахъ, сообразить и внести на разсмотрѣніе госуд. совѣта вопросъ о томъ, не представится ли возможнымъ понизить опредѣленный выше размѣръ срочныхъ платежей заемщиковъ о-ва. V. Всѣ могущія возникнуть со времени передачи дѣлъ о-ва въ вѣдѣніе двор. банка потери, подлежащія распредѣленію между ними въ силу круговой отвѣтственности, правительство брало на себя.

Законъ, такимъ образомъ, различалъ заемщиковъ о-ва дворянъ и недворянъ, установивъ для первыхъ платежи въ размѣрѣ 6 руб. 90 к., а для вторыхъ—7 руб. 15 коп. (болѣе нежели по закону 15 іюня 1887 г. на 15 к.) и принявъ долги первыхъ на счетъ двор. банка. 15 января 1891 г. было Выс. утверждено мнѣніе госуд. совѣта [1]) объ учрежденіи въ составѣ госуд. двор. банка особаго отдѣла для завѣдыванія дѣлами о-ва взаимнаго поз. кредита, при чемъ правленіе о-ва, временно продолжавшее завѣдываніе его дѣлами и по переходѣ ихъ въ вѣдѣніе двор. банка, было упразднено, а завѣдываніе особымъ отдѣломъ было возложено на управляющаго двор. банкомъ съ учрежденіемъ въ помощь ему должности товарища. Съ 13 марта 1891 г. особый отдѣлъ вступилъ въ управ-

[1]) П. С. З. № 7363.

леніе дѣлами о-ва фактически, и съ этихъ поръ самостоятельное существованіе его было покончено. Во исполненіе Высоч. утвержден. 12 іюня 1890 г. мнѣнія госуд. совѣта въ первый же годъ дѣйствія «отдѣла» были списаны со счетовъ заемщиковъ и покрыты двор. банкомъ изъ суммъ выигрышнаго займа—8.954.284 р. лежащихъ на заемщикахъ о-ва (пропорціонально размѣрамъ ихъ метал. ссудъ) долговъ по облигац. займу 1884 г. и по израсходованной на нужды конверсіи части вспомогат. капитала (изъ этой суммы—6.460.918 руб., причитающихся на долю потомств. дворянъ,—безвозвратно). Часть капитала, неизрасходованная на конверсію, въ суммѣ 2.977.925 р. была отнесена въ оборотныя средства «отдѣла», а спеціальный запасный фондъ заемщиковъ въ суммѣ 1.262.551 р. засчитанъ заемщикамъ въ ихъ срочные платежи. Краткосрочныя же ссуды были въ началѣ 1891—92 операціоннаго года обращены въ долгосрочныя [1]). Этимъ, конечно, счеты заемщиковъ о-ва были приведены въ извѣстную ясность, и положеніе ихъ нѣсколько облегчено, но неоконченная конверсія 5%-ыхъ закл. листовъ не позволяла ввести дальнѣйшаго упрощенія этихъ счетовъ и облегчить положеніе заемщиковъ болѣе существеннымъ образомъ. Въ концѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго (балансъ отдѣла на 1 іюля 1892 г. [2]) числилось въ обращеніи

1. 5%-ыхъ метал. закл. листовъ на	5.627.300	р.	м.
2. 4½%-ыхъ » » »	84.226.500	»	»
3. 5%-ыхъ закл. листовъ кред.	31.276.700	»	кр.
Итого	166.057.400	р.	въ нын. вал.

Выданныхъ же ссудъ числилось въ «Особомъ отдѣлѣ» на 89.857.637 р. мет.+31.163.450 руб. кред.=165.949.905 р. въ нынѣшн. вал. Кромѣ того было выдано долгосрочныхъ ссудъ взамѣнъ прежнихъ краткосрочныхъ, безъ выпуска закладныхъ листовъ, на 6.215.961 р., всего 172.165.866 р. Капиталы отдѣла состояли изъ

a) капитала складочнаго	на	281.990	р. м.
b) » запаснаго	»	919.432	» кр.
c) » вспомогательнаго	»	3.245.938	» кр.
d) » спеціальнаго зап. фонда	»	1.735.971	» кр.
		6.321.326	р. въ нын. вал.

Всѣ эти капиталы были помѣщены въ процентныхъ государст. бумагахъ, за исключеніемъ вспомогательнаго, который находился въ

[1]) Отчетъ за 1890—91 г., стр. VI—VII и I.

[2]) Отчетъ за 1891—92 г., стр. 14, 167—168.

составѣ оборотныхъ средствъ отдѣла. Долгъ отдѣла дворянскому банку исчислялся въ 2.640.742 руб., имѣній въ отдѣлѣ было заложено 7814, заключающихъ въ себѣ 6.025.135 дес. земли и оцѣненныхъ въ 287.756.148 р. [1]). Прибыли отдѣла въ 18^{90}/91 гг. составили 560.590 р., въ 18^{91}/92 гг.—296.115 р. [2]). Приведенныя данныя показываютъ, что въ министерство Вышнеградскаго взятіе государствомъ на себя приведенія въ порядокъ дѣлъ о-ва взаимнаго поз. кредита не наложило еще на госуд. казначейство никакихъ расходовъ, между тѣмъ помощь заемщикамъ о-ва была оказана значительная и участь ихъ облегчена. Независимо отъ льготъ, указанныхъ выше, допущена была отсрочка продажи имѣній неисправныхъ заемщиковъ, а равно и отсрочка и разсрочка ихъ текущихъ платежей—въ предѣлахъ, допускаемыхъ § 71 уст. дворянск. банка вообще; сверхъ этихъ предѣловъ по случаю неурожая 1891 г. въ силу Выс. пов. 1, 8 и 16 окт. и 29 ноября 1891 г. и 10 янв. 1892 г., такихъ отсрочекъ и разсрочекъ было произведено на сумму до 1.573.607 р. [3]). Передача дѣлъ частнаго кредитнаго общества въ руки правительства была знаменательнымъ шагомъ впередъ въ дѣлѣ сосредоточенія въ рукахъ государства всего ипотечнаго кредита страны. Въ частности у государства въ рукахъ былъ еще шансъ—понизить для нашего землевладѣнія процентъ по ипотечнымъ ссудамъ,—это конверсія бумагъ, выпущенныхъ съ цѣлью реализаціи, необходимыхъ для этой выдачи капиталовъ: государственныя бумаги легче было конвертировать, нежели частныя, и процентъ по нимъ во всякомъ случаѣ долженъ былъ опредѣлиться ниже, нежели по самымъ лучшимъ частнымъ бумагамъ. Даже нѣкоторое пожертвованіе общебюджетными рессурсами для облегченія заемщиковъ такого общества, какъ взаимнаго позем. кредита, возможно было съ гораздо большимъ основаніемъ, нежели многочисленныя у насъ пожертвованія на насажденіе отечественной фабрично-заводской промышленности (особенно въ такой формѣ, какъ вывозныя преміи, безпроцентныя ссуды, дорогіе казенные заказы и т. д.): сельское хозяйство—основа нашего благосостоянія—гораздо болѣе нуждалось въ покровительствѣ и поддержкѣ, а съ другой стороны главная причина разстройства дѣлъ о-ва взаимн. поз. кредита была въ паденіи курса кред. рубля, и правительство не могло въ этомъ не чувствовать себя хотя бы отчасти виноватымъ.

Несостоятельность частныхъ ипотечныхъ банковъ и возможность крушенія самыхъ старшихъ и, казалось бы, солидныхъ изъ

---

1) Ibid., стр. III.
2) Ibid., стр. IV.
3) Ibid., стр. VI.

нихъ, вырисовывались все рельефнѣе и рельефнѣе. Вопросъ о сосредоточеніи ихъ постепенно въ рукахъ государства или, по крайней мѣрѣ, о введеніи надъ дѣятельностію ихъ самаго строгаго и бдительнаго фактическаго правительственнаго надзора въ интересахъ держателей выпущенныхъ ими бумагъ и интересахъ ихъ заемщиковъ—несомнѣнно стоялъ на очереди.

27 дек. 1885 г. (т. е. еще при Н. X. Бунге) было постановлено въ законодательномъ порядкѣ [1]) перевести въ вѣдѣніе м-ва ф-овъ *Александринскій Тульскій банкъ* съ сохраненіемъ его, какъ самостоятельнаго учрежденія и съ оказаніемъ ему госуд. банкомъ пособія за счетъ госуд. казначейства. Тульскій банкъ былъ учрежденъ еще 23 дек. 1815 г. [2]) съ основнымъ капиталомъ въ 20.000 р., отчисленныхъ изъ суммъ благотворительныхъ заведеній, для производства коммерческихъ операцій и для выдачи ссудъ *подъ залогъ недвижимыхъ имѣній*. Банкъ состоялъ въ вѣдомствѣ Имп. Маріи, и доходы его были обращены на дѣла благотворительности, такъ что банкъ не могъ считаться банкомъ *частнымъ*. Сорокалѣтнее существованіе не обезпечило ему прочности положенія, и къ 1885 г. банкъ оказался не въ состояніи удовлетворять своихъ вкладчиковъ. Къ 1887 г. госуд. банкъ отпустилъ въ силу закона 27 дек. 1885 г. въ пособіе Тульскому банку 2.113.081 р. [3]), но эта поддержка не могла уже его спасти: 10 апр. 1890 г. состоялось новое положеніе к-та м-овъ [4]) объ упраздненіи Тульскаго банка и о передачѣ ликвидаціи дѣлъ его госуд. банку, съ тѣмъ, чтобы убытки по ликвидаціи были покрыты изъ средствъ государст. казначейства. Изъ отчета госуд. банка [5]) видно, что на эту ликвидацію въ общемъ было издержано 1.517.192 р., изъ которыхъ отнесено на прибыли госуд. банка — 1.232.192 р., а 285.000 р. внесено казною. Ясно, что здѣсь не было рѣчи о выгодахъ государст. казначейства или о помощи землевладѣнію: преслѣдовалось только желаніе помочь банку удовлетворить своихъ кредиторовъ. Нѣсколько иной характеръ носило принятіе на себя государствомъ ликвидаціи и приведенія въ порядокъ дѣлъ двухъ другихъ банковъ: Саратово-Симбирскаго земельнаго банка и Александровскаго банка Нижегородскаго дворянства. *Саратово-Симбирской* зем. банкъ оказался несостоятельнымъ вслѣдствіе крупныхъ злоупотребленій его правленія (Юханцевъ). Несостоятельность эта порождала и для держателей закладныхъ листовъ банка

---

[1]) П. С. З. № 3420.

[2]) 2-ое П. С. З. № 19546.

[3]) Отч. госуд. банка за 1887 г., Ежегод. м-ва ф-овъ, в. XVIII, стр. 395.

[4]) П. С. З. № 6705.

[5]) За 1891 г. стр. 32.

и для владѣльцевъ заложенныхъ въ банкѣ имѣній рядъ крайне непріятныхъ осложненій, получающихъ общественное значеніе и потому требовавшихъ вмѣшательства правительственной власти: листы были обезпечены заложенными въ банкѣ имѣніями (хотя и безъ круговой поруки заемщиковъ). слѣд. заемщики были обязаны платить владѣльцамъ листовъ условленные съ банкомъ взносы.—при неисправности же взносовъ имѣнія могли быть проданы въ пользу держателей соотвѣтствующихъ листовъ. Но листы были выданы на предъявителя. Кому, когда, въ какомъ размѣрѣ платить (листы, обезпеченные однимъ имѣніемъ, могли находиться въ разныхъ рукахъ) и рядъ другихъ вопросовъ создавали такой порядокъ, который могъ вызвать множество нареканій на правительство, допустившее образованіе земельныхъ банковъ и оставившее ихъ безъ надлежащаго надзора, не смотря на несомнѣнный общественный интересъ ипотечныхъ банковъ. Естественно, что правительство безъ особыхъ колебаній взяло на себя ликвидацію банка (13 іюля 1884 г. [1]), возложивъ ее на особое ликвидаціонное управленіе изъ двухъ членовъ по назначенію министровъ финансовъ и юстиціи [2]). Съ учрежденіемъ Дворянскаго банка рѣшено было эту ликвидацію возложить на администрацію Двор. банка, ассигновавъ ему изъ суммъ ликвидаціи на расходы до 15.000 руб. ежегодно. Самую ликвидацію рѣшено было произвести на слѣдующихъ началахъ: выдать взамѣнъ 6%-ыхъ закл. листовъ Саратово-Симбирскаго банка 5%-ые государственные банковые билеты за 100 руб. въ листахъ по 80 руб. въ билетахъ, а владѣльцамъ металлическихъ 6%-ыхъ закл. листовъ по 150 р. кр. въ билетахъ за 125 р. м. пар. въ листахъ. Недѣлимый остатокъ долженъ былъ выдаваться наличными деньгами. Получателямъ банковыхъ билетовъ (взамѣнъ закл. листовъ) выдавались кромѣ того (какъ и владѣльцамъ акцій) удостовѣренія на полученіе дополнительнаго удовлетворенія послѣ ликвидаціи дѣлъ банка. Изъ получаемыхъ банкомъ доходовъ 5% должны были отчисляться на оплату банковыхъ билетовъ, 1% на ихъ погашеніе, затѣмъ необходимыя суммы на расходы по ликвидаціи. Остатокъ поступалъ въ фондъ кредиторовъ, изъ котораго сперва удовлетворялись держатели закл. листовъ, а за полнымъ ихъ удовлетвореніемъ—акціонеры [3]). Срокъ предъявленія закл. листовъ для обмѣна на банковые билеты былъ назначенъ годовой, а затѣмъ продленъ еще на годъ [4]). Всего пришлось выпустить въ обмѣнъ на закл. листы Сар.-Симбир. банка

[1]) П. С. З. № 2355.

[2]) П. С. З. № 3094 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 30 іюня 1885 г.).

[3]) П. С. З. № 3602 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 2 апр. 1886 г.).

[4]) П. С. З. № 4276 (Пол. к-та м-овъ, Выс. утв. 6 марта 1887 г.).

банковыхъ билетовъ, такъ наз. VI вып., на сумму до 7 мил. руб., которые впрочемъ погашались весьма быстро вслѣдствіе успѣшнаго хода ликвидаціи дѣлъ банка. Никакихъ затратъ ни госуд. казначейство, ни дворянскій банкъ отъ взятой на себя ликвидаціи не понесли и не могли понести вслѣдствіе обезпеченности платежей заемщиковъ ликвидируемаго банка. По убытки самой ликвидаціи исчислялись (за вычетомъ прибыли) на 1892 г. въ суммѣ 1.133.309 р.[1]).

Третій банкъ, дѣла котораго правительство вынуждено было принять на себя, былъ *Нижегородскій Дворянскій Александровскій банкъ*. Банкъ этотъ былъ учрежденъ еще въ 1841 г. [2]) нижегородскимъ дворянствомъ въ память посѣщенія Н.-Новгорода Наслѣдникомъ-Цесаревичемъ Александромъ Николаевичемъ на средства дворянства Нижег. губ. (первоначальный капиталъ банка до 1 мил. руб. впослѣдствіи былъ доведенъ до $1\frac{1}{2}$ мил. руб. [3]) и имѣлъ цѣлью, главнымъ образомъ, выдавать ссуды подъ залогъ *населенныхъ дворянскихъ имѣній* Нижегородской губ. На прибыли банка содержался Александровскій Нижегородскій институтъ и нѣкоторыя мѣстныя благотворительныя учрежденія, а остатокъ поступалъ въ пользу дворянства Нижегородской губерніи. Первоначально банкъ велъ свои дѣла довольно успѣшно, но впослѣдствіи небрежность и злоупотребленія правленія его дѣла эти пошатнули и поставили банкъ въ такое положеніе, что онъ оказался не въ состояніи удовлетворять требованія своихъ вкладчиковъ. Нижегородское дворянство прибѣгло къ правительственной помощи, и 2 іюля 1891 г. состоялось Выс. утвержденное положеніе комитета министровъ [4]), которымъ было постановлено выдать Нижегородскому банку изъ суммъ госуд. банка ссуду въ размѣрѣ до $7\frac{1}{2}$ мил. руб., въ той постепенности, которая будетъ необходима для безостановочнаго возврата внесенныхъ въ Александровскій банкъ вкладовъ и уплаты по нимъ процентовъ. За ссуду Александровскій банкъ долженъ былъ уплачивать госуд. банку по $4\frac{1}{2}\%$ годовыхъ и впредь до ея возврата онъ поступалъ во временное завѣдываніе правительства, подвѣдомственное дворянскому земельному банку. Временное управленіе банка должно было состоять изъ предсѣдателя и трехъ членовъ, изъ которыхъ только одинъ членъ выбирался дворянскимъ собраніемъ съ утвержденія м-ра внутр. дѣлъ, а остальные (предсѣдатель и члены) назначались м-ромъ ф-совъ. На это временное управленіе (въ Н.-Новгородѣ) и на особый отдѣлъ дворянскаго

---

[1]) Отч. по ликвид. за 1891 г. стр. 29.

[2]) 2-ое П. С. З. № 14982.

[3]) П. С. З. (2-ое) № 59317. (Въ 1879 г.).

[4]) П. С. З. № 7895.

банка возлагались права и обязанности совѣта и правленія Нижегород. банка. Новой банковой администраціи было предписано передать всѣ вклады на храненіе, имѣвшіеся въ Александровскомъ банкѣ, въ мѣстное отдѣленіе госуд банка въ теченіе трехъ мѣсяцевъ. а относительно вкладовъ для приращенія ихъ процентами было сдѣлано распоряженіе, что новые такіе вклады не принимаются, а по старымъ можетъ быть пониженъ процентъ *ранье сроковъ, на которые они были внесены въ Алекс. банкъ* съ предувѣдомленіемъ о томъ вкладчиковъ за три мѣсяца до пониженія, при чемъ несогласные на него вкладчики обязаны были письменно объ этомъ заявить. Производство всякихъ активныхъ операцій банкъ прекращалъ на все время нахожденія его во временномъ управленіи. Заемщикамъ банка—владѣльцамъ недвижимыхъ имѣній были даны по случаю перехода банка въ правит. управленіе нѣкоторыя льготы: именно,—имѣющія быть начисленными къ 1 ноября 1891 г. недоимки въ срочныхъ платежахъ и пени причислялись къ капитальнымъ долгамъ заемщиковъ по ссудамъ, а образовавшаяся такимъ образомъ общая сумма долга записывалась по счетамъ заемщиковъ долгосрочною ссудою—съ 1 ноября 1891 г. на 61 годъ для земель, на 36 лѣтъ для каменныхъ и на 20 лѣтъ для деревянныхъ и смѣшанныхъ домовъ, при чемъ процентъ по ссудамъ (безъ погашенія) былъ принятъ въ размѣрѣ $2^3/_4\%$ интереса и $^3/_8\%$ на расходы по упрвленію въ полугодіе. Несогласные на эти условія должны были въ теченіе мѣсяца письмено объ этомъ заявить и или уплатить всю ссуду досрочно, или, внеся въ теченіе мѣсяца всѣ срочные платежи, недоимки и пени, производить дальнѣйшіе платежи согласно первоначальнымъ условіямъ ссудъ. Изъ доходовъ Александровскаго банка отчислялось: 1) 40.000 руб. на расходы по управленію. 2) $4^1/_2\%$ по ссудѣ госуд. банка, 3) на погашеніе этой ссуды въ размѣрѣ всѣхъ причитающихся отъ заемщиковъ погасит. платежей и дѣйствительно внесеннаго срочнаго платежа, 4) на содержаніе Александровскаго института не свыше 55 тыс. руб., 5) на стипендіи и пенсіи не свыше 26 т. руб., 6) остатокъ на усиленное погашеніе долга госуд. банку. За произведенными указанными расходами *прибыли* банка должны были идти на покрытіе его прежнихъ убытковъ, а затѣмъ производиться отчисленія въ запасный капиталъ банка (10%) и на образованіе Александровскаго дворянскаго капитала (10%). Остатокъ за этими отчисленіями дѣлился между дворянствомъ ($^1/_3$, но не свыше 25.000 р.) и правительствомъ ($^2/_3$ на погашеніе ссуды). Ссуды подъ залогъ %-ыхъ бумагъ и драгоцѣнныхъ металловъ должны были прекратиться, а уже выданныя погашены. Только по приведеніи дѣлъ банка въ порядокъ настолько, что онъ могъ справиться съ обязательствами своими

собственными средствами, разрѣшено было нижегородскому дворянству войти къ правительству съ ходатайствомъ объ измѣненіи устава банка, о разрѣшеніи ему выпускать въ обращеніе закладные листы (безъ гарантіи правительства) и продолжать свои операціи и о передачѣ дѣлъ банка снова въ вѣдѣніе дворянства. Въ 1891 г. госуд. банкъ выдалъ изъ своихъ средствъ Александровскому банку для безостановочнаго возврата внесенныхъ въ этотъ банкъ вкладовъ — 4.887.262 р. [1]), въ 1892 г. — 698.249 р. [2]), итого 5.585.511 р., изъ которыхъ 1.285.511 р. было возвращено, такъ что къ 1 янв. 1893 г. числилось долгомъ за банкомъ всего 4.360.000 руб. Въ виду того, что на ссуды изъ госуд. банка Александровскій банкъ платилъ проценты (въ 1892 г. было внесено имъ 199.399 р.), навряд ли можно говорить о безусловной убыточности предпринятой госуд. банкомъ операціи по воспособленію Нижегородскаго банка, между тѣмъ въ смыслѣ возстановленія общественнаго довѣрія къ банковымъ учрежденіямъ (дискредитованнымъ многочисленными крахами) помощь государства имѣла весьма серьезное значеніе. Такая же помощь (въ видѣ субсидіи для расплаты по обязательствамъ) была оказана при И. А. Вышнеградскомъ [3]) и еще одному кредитному учрежденію, именно *центральному банку поземельнаго русскаго кредита*, поставившему при учрежденіи своемъ (въ 1873 г. [4]) себѣ цѣлью привлечь въ Россію иностранные капиталы для выдачи русскому землевладѣнію ипотечныхъ ссудъ. Цѣль эта достигалась посредствомъ выпуска банкомъ отъ своего имени на заграничныхъ рынкахъ металлическихъ закл. листовъ, которые обезпечивались скупаемыми банкомъ закладными кредитными листами нашихъ земельныхъ банковъ. Вслѣдствіе паденія курса кред. рубля центральный банкъ несъ огромные убытки, падавшіе на его акціонерный складочный капиталъ. Въ 1878 г. (Выс. утв. пол. к-та м-овъ 22 дек.) правительство обѣщало выдавать на покрытіе этихъ убытковъ *авансы* изъ казны, но фактически эти выдачи не производились и банкъ тратилъ свой складочный капиталъ [5]). Вышнеградскій нашелъ систему выдачи авансовъ совершенно неудобной и настоялъ на отмѣнѣ пол. к-та м-овъ 22 дек. 1878 г. Взамѣнъ этого правительство выдало банку единовременно на покрытіе прежнихъ убытковъ 3.100.000 р. и сверхъ того внесло на пополненіе складочнаго капитала 3.000.000 р.,

[1]) Отч. госуд. банка за 1891 г. стр. 68.

[2]) Отч. госуд. банка за 1892 г., стр. 68—69.

[3]) П. С. З. № 4506.

[4]) П. С. З. № 52098.

[5]) Дѣло Особ. канц. по кред. части м-ва ф-овъ, отд. II, ст. II № 33 за 1894 г.

помощь, какъ видимъ, в. значительная, но не настолько, чтобы можно было поправить дѣла банка, особенно въ виду произведенной вслѣдъ затѣмъ конверсіи 6%-ыхъ закл. листовъ нашихъ зем. банковъ въ 5%-ые, что уменьшало сильно доходы центральнаго банка. Ясно, что вопросъ о ликвидаціи его дѣлъ стоялъ на очереди и что ликвидацію эту приходилось принять на себя правительству какъ въ виду важности для страны ипотечныхъ кредитныхъ операцій вообще, такъ и въ виду уже сдѣланныхъ имъ на центральный банкъ затратъ въ частности. При преемникѣ Вышнеградскаго правительство дѣйствительно приняло на себя ликвидацію дѣлъ центральнаго банка [1]).

Такова дѣятельность министерства И. А. Вышнеградскаго, касающаяся сосредоточенія въ рукахъ государства ипотечнаго поземельнаго кредита. Частный ипотечный кредитъ по прежнему еще весьма значительно у насъ преобладалъ, что и неудивительно, такъ какъ съ упраздненіемъ старыхъ казенныхъ банковъ, правительство совершенно (до 1883 г.) отстранило себя отъ этого дѣла. Передъ ликвидаціей старыхъ кред. установленій сумма выданныхъ ими ипотечныхъ ссудъ составляла около 425½ мил. руб. [2]), большая часть которыхъ постепенно была переведена на выкупную операцію (до 315 мил. руб.), а остальная—погашена. Къ ипотечнымъ операціямъ, производившимся съ этого времени казною, можно причислить развѣ только выдачу ссудъ крестьянамъ на выкупъ земли у помѣщиковъ, каковыхъ ссудъ по 1893 г., какъ мы видѣли, было выдано (за вычетомъ переведенныхъ долговъ помѣщиковъ) почти на 580 мил. р. Всѣ остальныя операціи, относящіяся къ поземельному ипотечному кредиту, сосредоточились съ частныхъ банковыхъ учрежденіяхъ. На сколько былъ великъ спросъ на ипотечныя ссуды со стороны нашего землевладѣнія даютъ понятіе слѣд. цифры [3]):

		Изъ того числа казен. банками	Общее увеличеніе	Ростъ казен. ссудъ
1867 г. было выдано ссудъ на	99.594 т. р.	—	—	—
1868 г. » » » »	104.814 »	—	5.220 т. р.	
1869 г. » » » »	111.186 »	—	6.372 »	—
1870 г. » » » »	121.466 »	—	10.280 »	—
1871 г. » » » »	145.197 »	—	23.731 »	
1872 г. » » » »	173.553 »	—	28.356 »	—
1873 г. » » » »	211.072 »	—	37.519 »	

[1]) Ниже, т. III.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 234, прим. 1.

[3]) Статистика долгосрочнаго кредита въ Россіи, подъ ред. *А. К. Голубева*, за 1897 г., вып. I, стр. 17. Цифры эти къ сожалѣнію не вездѣ согласованы съ другими цифрами, данными въ томъ же изданіи г. Голубева, но *общее* представленіе о развитіи нашей поземельной задолженности онѣ все же даютъ.

		Изъ того числа казен. банками	Общее увеличеніе	Ростъ казен. ссудъ
1874 г. было выдано ссудъ на	294.954 т. р.	—	83 882 т. р.	—
1875 г. » » » »	338.382 »	—	43.428 »	—
1876 г. » » » »	380.788 »	—	42.406 »	—
1877 г. » » » »	415.050 »	—	34.262 »	—
1878 г. » » » »	431.093 »	—	16.043 »	—
1879 г. » » » »	449.183 »	—	18.090 »	—
1880 г. » » » »	461.073 »	—	11.890 »	—
1881 г. » » » »	473.800 »	—	12.727 »	—
1882 г. » » » »	498.571 »	—	24.771 »	—
1883 г. » » » »	523.694 »	—	25.123 »	—
1884 г. » » » »	551.890 »	861 т. р.	28.196 »	861 т. р.
1885 г. » » » »	593.709 »	10.325 »	41.819 »	9.464 »
1886 г. » » » »	647.771 »	23.863 »	54.062 »	13.538 »
1887 г. » » » »	742.931 »	103.161 »	95.160 »	79.298 »
1888 г. » » » »	831.972 »	179.875 »	89.041 »	76.714 »
1889 г. » » » »	878.473 »	215.578 »	46.501 »	35.703 »
1890 г. » » » »	928.455 »	252.412 »	49.982 »	36.834 »
1891 г. » » » »	990.764 »	318.318 »	62.309 »	65.906 »
1892 г. » » » »	1.058.557 »	364.082 »	67.793 »	45.764 »

Изъ этихъ цифръ видно, что ростъ задолженности нашего землевладѣнія былъ далеко не равномѣрнымъ. До 1876 г. возрастаніе это шло довольно быстро, но съ этого времени начинаетъ идти гораздо туже вплоть до открытія казенныхъ ипотечныхъ банковъ дворянскаго и крестьянскаго. Съ этого времени (1886 г.) спросъ на ипотечныя ссуды начинаетъ быстро возрастать, и львиная доля этого спроса падаетъ именно на государственные банки. Въ качествѣ частныхъ ипотечныхъ учрежденій дѣйствовали: Херсонскій земскій банкъ, О-во взаимнаго позем. кредита, десять акціонерныхъ зем. банковъ, дворянскіе зем. банки Тифлисскій и Михайловскій, кредитное общество царства польскаго, Курляндское и Лифляндское кред. общества и Эстляндская дворянская кредитная касса. Ссуды изъ общества взаимнаго поз. кредита съ передачей ликвидаціи дѣлъ его въ особый отдѣлъ двор. банка стали не увеличиваться (какъ было во всѣхъ остальныхъ банкахъ), а уменьшаться. Въ концѣ министерства И. А. Вышнеградскаго (1892) можно представить слѣдующія въ высшей степени интересныя данныя о положеніи ипотечнаго поземельнаго кредита въ Россіи [1]), изъ которыхъ видно, что роль государства въ дѣлѣ его организаціи далеко еще не была окончательно сыграна. Изъ общаго количества 114.136.500 дес. частновладѣльческой земли по 66 губерніямъ въ залогѣ къ 1893 г. состояло 102.313 имѣній, въ которыхъ числилось 46.322.286 дес. или до 41% всей частновладѣльческой земли. Заложенная земля была оцѣнена въ 2.204.639.126 р., сумма ссудъ составляла 1.214.149.281 р., а остатокъ непогашен-

---

[1]) Статистика долгоср. кредита въ Россіи, подъ ред. *А. К. Голубева* 1893 г., в. III, стр. II—IV, 25—27. Сюда вошли свѣдѣнія также о ссудахъ изъ Нижегородскаго и Саратовско-Симбирскаго банковъ.

ныхъ долговъ 1.131.098.016 р. Изъ этой суммы на долю собственно Европейской Россіи приходилось 940.623.724 р., Прибалтійскихъ губерній 63.274.651 р., Царства Польскаго 115.097.525 р., Кавказа и Закавказья 12.102.128 р. Между отдѣльными кредитными учрежденіями ссуды были распредѣлены такъ:

	Число заложенныхъ имуществъ.	Количество десят. принятой въ залогъ земли.	% отнош. заложен. земли ко всей частновл.	Оцѣнка заложенной земли.	Сумма выданныхъ ссудъ.	Остатокъ долга къ 1 января 1893 г.
				тыс. руб.	тыс. руб.	тыс. руб.
Акціонерные банки	25.278	15.722.969	13,7%	623.576	339 629	324.397
Херсонскій з. банкъ	3.740	3.187.929	2,8%	193.475	96.737	80.117
Дворянскій г. банкъ	11.597	9.605.405	8,4%	573.578	326.873	319.473
Крестьянскій банкъ	9.339	1.700.775	1,5%	70.316	53.759	49.630
Особый отдѣлъ. . .	7.771	5.933.893	5,2%	284.988	174.482	169.631
Ликвид. С.-Симбирскій банкъ. . . .	157	316.924	0,3%	5.470	2.548	2.218
Нижегород. банкъ.	537	125.510	0,2%	6.864	4.728	4.675
Кредит. О-ва Прибалтійской губ. .	33.374	5.523.193	4,8%	150.434	81.150	63.275
Земское кред. О-во Царства Польск.	9.238	3.713.647	3,3%	283.743	128.509	113.783
Кавказскіе дв. банки	1.282	492.041	0,4%	12.195	5.734	3.899
Итого. . .	102.313	46.322.286	40,6%	2.204.639	1.214.149	1.131.098

Наибольшее количество частовладѣльческой земли, слѣдовательно, было заложено въ частныхъ акціонерныхъ банкахъ (13,7%), затѣмъ въ Дворян. банкѣ (8,4%) и особомъ его отдѣлѣ (5,2%), по количеству выданныхъ въ ссуды суммъ дворянскій банкъ занималъ также *второе* мѣсто (послѣ всѣхъ акц. зем. банковъ, взятыхъ вмѣстѣ), а всѣ вообще находящіяся въ казенномъ завѣдываніи учрежденія (Дворянскій банкъ съ Особымъ отдѣломъ, Крестьянскій, Нижегородскій и Саратово-Симбир. банки) выдали болѣе 46% всѣхъ ссудъ (562.390 т. р. изъ 1.214.149 т. р.), и долгъ этимъ кред. учрежденіямъ составилъ болѣе 48% всего долга (545.627 т. р. изъ 1.131.098 т. р.). Изъ этихъ цифръ сама собою вытекаетъ важная роль государства въ дѣлѣ организаціи у насъ поземельнаго кредита, разъ почти половина всего ипотечнаго часновладѣльческаго долга была долгомъ—*государству*. Къ 1 января 1893 г. числилось выпущенными въ обращеніе:

I. *Гарантированныхъ государствомъ* ипотечныхъ бумагъ:

1. 5%-ыхъ закл. листовъ Двор. банка на 117.821.600 р.
2. 4½%-ыхъ. . . . . 10.000.000 »

3. Выигрышныхъ листовъ [1]	113.455.500 р.
4. $5^1/_2$%-ыхъ свидѣтельствъ Крестьянск. банка	51.073.300 »
5. 5%-ыхъ метал. листовъ Особ. отдѣла по переводѣ въ кр. вал. [2]	10.161.375 »
6. 5%-ыхъ закл. листовъ Особаго отдѣла .	30.559.500 »
7. $4^1/_2$%-ыхъ заклад. листовъ мет. Особ. отдѣла (по переводѣ въ вып. вал.) .	125.130.450 »
8. 5%-ыхъ госуд. билетовъ VI вып. (взамѣнъ закладныхъ листовъ Саратовско-Симбирскаго банка [3])	2.875.700 »
Итого . . .	491.077.425 р.

II. Земельные банки выпустили въ обращеніе 5%-ыхъ закладныхъ листовъ на . . .	425.666.850 р. кр. [4]
Херсонскій земскій банкъ 5%-ыхъ и $5^1/_2$%-ыхъ листовъ на	83.989.700 »
Земское Польское о-во 5%-ыхъ листовъ на	112.553.000 »
Прибалтійскія общества 4, $4^1/_2$ и 5%-ыхъ листовъ на	56.569.500 »
Кавказскіе дворянскіе банки 5%-ыхъ и 6%-ыхъ листовъ на	14.076.300 »
Итого . . .	692.855.350 р.

III. Центр. банкъ позем. кредита 5%—$5^1/_2$%-ыхъ листовъ по пер. въ вып. вал. на	57.226.875 »

Такимъ образомъ частныя учрежденія несли отвѣтственность по выпуску ипотечныхъ бумагъ на значительно большую сумму, нежели казенныя. Не слѣдуетъ впрочемъ забывать, что изъ этихъ частныхъ учрежденій акц. зем. банки и банки Кавказскіе выдавали еще ссуды подъ залогъ городской недвижимости. Они выдали такихъ ссудъ на 105.070 т. р. [5]. Изъ казенныхъ же учрежденій только по ликвидаціи Саратовско-Симбирскаго банка числилось ссудъ подъ городскія недвижимости на 307.979 р. Мы видимъ, что частные банки выпускали свои закладные листы изъ

[1] По суммѣ принятыхъ на себя банкомъ обязательствъ т. е., включая погасительныя преміи.

[2] Также начисляя погасительныя преміи (25%).

[3] См. Отчетъ по ликвидаціи за 1891 г., стр. 31.

[4] Изъ нихъ 730.500 р. мет.=1.095.750 р. кр.

[5] Изъ суммы всѣхъ выданныхъ ипотечными учрежденіями ссудъ подъ залогъ городской недвижимости на 564.774.000 р. (въ томъ числѣ городскими кредитными обществами).

того же процента, что и государственные, биржевая же оцѣнка ихъ в. мало отличалась отъ оцѣнки государственныхъ ипотечныхъ обязательствъ. Такъ 5%-ые дворянскіе листы безъ выигрышей котировались въ 1892 г. по $101\frac{1}{2}$—$103\frac{3}{8}$, а 5%-ые закл. листы земскаго кред. о-ва Ц. Польскаго по $101\frac{1}{2}$—103,3 (на Варшавской биржѣ) и 5%-ые закл. листы зем. банковъ по $99\frac{1}{2}$—102 [1]). Обстоятельству этому не слѣдуетъ удивляться, такъ какъ закл. листы частныхъ банковъ имѣли столь же солидное обезпеченіе, какъ и казенныхъ, на случай же ихъ несостоятельности ликвидацію ихъ дѣлъ и обезпеченіе держателей ихъ обязательствъ—брало на себя правительство. Слѣд., главною причиною усиленнаго развитія казенныхъ ипотеч. банковъ является сравнительная дешевизна ихъ ссудъ: частные банки заботились еще объ извлеченіи прибылей для дивиденда по акціямъ, государство не только поступилось въ пользу заемщиковъ своими прибылями, но готово было для удешевленія ссудъ понести даже нѣкоторыя жертвы.

---

[1]) Ежег. м. ф-овъ, в. XXIII, стр. 377, 397 и 401.

ГЛАВА V.

Итоги финансоваго управленія И. А. Вышнеградскаго. Дѣятельность государственнаго банка. Его коммерческія операціи. Его средства. Денежное обращеніе при Вышнеградскомъ и «временные» выпуски кредитныхъ билетовъ. Что было сдѣлано для упроченія курса кредит. рубля. Закупка золота. Расчетъ по долгу за позаимствованія у госуд. банка. Мѣры къ созданію активнаго торговаго и платежнаго балансовъ. Избѣганіе заключенія займовъ въ металлической валютѣ. Попытка сокращенія заграничныхъ поѣздокъ русскихъ путешественниковъ: проэктъ объ усиленномъ обложеніи заграничныхъ паспортовъ въ Госуд. Совѣтѣ. Сберегательныя кассы. Слабое развитіе ихъ дѣятельности сравнительно съ потребностями населенія. Улучшеніе въ технической организаціи госуд. кредитныхъ операцій. Удостовѣренія именной записи. Порядокъ использованія кредитовъ на оплату госуд. займовъ. Сбереженія на погашеніи госуд. долговъ. Недостаточная ясность и неполнота долговыхъ счетовъ госуд. казначейства. Отсутствіе единообразія формы госуд. займовъ. Бюджеты И. А. Вышнеградскаго, ихъ составленіе и исполненіе. Ростъ налоговъ. Сокращеніе сверхсмѣтныхъ расходовъ. Бюджетъ чрезвычайный. Попытки покрытія чрезвычайныхъ расходовъ избытками обыкновеннаго бюджета. Расходы по системѣ госуд. кредита. Движеніе госуд. долговъ въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Состояніе и составъ госуд. долга въ концѣ м-ва Вышнеградскаго. Свободная наличность госуд. казначейства Долги госуд. казначейству. Оцѣнка дѣятельности И. А. Вышнеградскаго въ области госуд. кредита. Выходъ Вышнеградскаго въ отставку и предстоявшія его преемнику задачи.

Въ предыдущихъ главахъ разсмотрѣны всѣ главнѣйшія операціи въ области госуд. кредита, которыя были произведены въ министерство И. А. Вышнеградскаго. Никогда раньше въ столь непродолжительный промежутокъ времени не производились столь многочисленныя и разнообразныя кредитныя операціи. Остается только подвести ихъ итоги и дать имъ окончательную оцѣнку. Однако обзоръ нашъ былъ бы не полонъ, если бы мы не сказали нѣсколькихъ словъ объ операціяхъ государственнаго банка въ связи съ положеніемъ денежнаго обращенія и о мѣропріятіяхъ, имѣющихъ цѣлью такъ или иначе облегчить и улучшить обстановку госуд. кредитныхъ операцій.

Государственный банкъ съ самаго начала, какъ мы видѣли выше [1]), располагалъ совершенно ничтожными средствами для раз-

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I.

витія своихъ коммерческихъ операцій, такъ какъ вынужденъ былъ большую часть своихъ капиталовъ и вкладовъ частныхъ лицъ употреблять на разсчеты по ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій и отчасти на поддержаніе частныхъ коммерческихъ банковъ, векселя которыхъ госуд. банкъ переучитывалъ.—Банкъ по преимуществу служилъ какъ бы отдѣленіемъ госуд. казначейства для производства за счетъ послѣдняго извѣстныхъ расходовъ. Дѣйствительно оказывается [1]), что въ среднемъ по пятилѣтіямъ госуд. банкъ затрачивалъ

въ 1862—66 г.г.	за счетъ казны по	169,7 мил. р.,	а на ком. операціи только	59,8 м. р.
» 1867—71 »	» » »	160,0 » »	» » » » »	79,2 » »
» 1872—76 »	» » »	116,2 » »	» » » » »	136,8 » »

Средства банкъ получалъ главнымъ образомъ отъ вкладовъ частныхъ лицъ, отъ выпуска кредитныхъ билетовъ и изъ собственныхъ капиталовъ. По пятилѣтіямъ въ среднемъ эти средства распредѣлялись такъ:

	Суммы частныхъ лицъ	Выпускъ кредит. билетовъ	Капиталы банка
Въ 1862—66 г.г.	164,7 мил. р.	23,1 мил. р.	18,4 м. р.
» 1867—71 »	176,6 » »	17,5 » »	22,3 » »
» 1872—76 »	223,6 » »	4,1 » »	24 » »

Банкъ получалъ еще средства изъ суммъ казны, которыя къ нему притекали на текущій счетъ, но эти суммы почти въ точности соотвѣтствовали большею частью кассовой наличности банка и запасу принадлежащихъ ему процентныхъ бумагъ, какъ видно изъ слѣдующихъ среднихъ данныхъ по пятилѣтіемъ.

	Касс. налич. банка	Принадл. банку % бумаги	Итого	Суммы казны
Въ 1862—66 г.г.	20,6 м. р.	12,7 м. р.	33,3 м. р.	45,6 м. р.
» 1867—71 »	40,1 » »	14,9 » »	55 » »	54,2 » »
» 1872—76 »	37,9 » »	11,4 » »	49,3 » »	38,9 » »

Въ среднемъ за 15 лѣтъ—суммы казны составляли 46,2 мил. р., касса и проц. бумаги болѣе 45,9 мил. р., почти полное совпаденіе, и слѣд. ни для развитія коммерческихъ оборотовъ банка, ни для затратъ за счетъ казны казенныя суммы не играли никакой роли. Коммерческія активныя операціи главнымъ образомъ состояли въ учетѣ векселей и выдачѣ ссудъ подъ закладъ процентныхъ (преиму-

[1]) См. *Кашкаровъ*: Денежное обращеніе въ Россіи, т. II, стр. 22.

щественно государственныхъ) бумагъ. Пассивныя операціи состояли въ пріемѣ вкладовъ, между которыми преобладали вклады на текущій счетъ и до востребованія (таковыхъ было около 90% всѣхъ вкладовъ) передъ вкладами срочными,—наглядное доказательство, что госуд. банкъ, обновленный изъ стараго коммерческаго банка въ 1860 г., нисколько не могъ считаться съ точки зрѣнія общепринятой теоріи болѣе прочнымъ учрежденіемъ, нежели упраздненные старые банки, такъ какъ его активныя операціи также далеко не вполнѣ соотвѣтствовали пассивнымъ. Съ постепеннымъ сокращеніемъ счетовъ ликвидаціи старыхъ кред. установленій, госуд. банкъ получаетъ въ свое распоряженіе все большія и большія средства для развитія своихъ операцій. Увеличенію его средствъ способствуетъ также выпускъ по случаю турецкой войны кред. билетовъ, которые считались позаимствованными госуд. казначействомъ изъ госуд. банка и которые Н. Х. Бунге сталъ банку постепенно «возвращать». Банкъ извлекъ изъ обращенія далеко не всѣ возвращенные ему кред. билеты, остальные же оставилъ въ своемъ распоряженіи. Отсюда мы видимъ огромное накопленіе кассовой наличности банка и принадлежащихъ ему %-ыхъ бумагъ, а также крупное увеличеніе коммерческихъ операцій банка. По пятилѣтіямъ въ среднемъ мы уже имѣемъ такія цифры въ милліонахъ рублей.

Годы	Кассовыя средства		Затраты за счетъ казны	Коммерческія затраты	Проч. актив.	Балансъ	Капиталы банка	Суммы казны	Долгъ по кр. билетамъ врем. вып.	Частныя суммы	Прочіе пассивы	Балансъ
	Касса	Проц. бум.										
1877—1881 г.	60,7	36,5	86,7	215,8	2,1	401,8	27,8	67	35,8	240,9	30,8	401,8
1882—1886 „	203,8	72,9	58,6	216,4	0,5	552,2	28,2	99,9	114,8	285,1	24,2	552,2

Къ началу министерства Вышнеградскаго (1887) положеніе государственнаго банка представлялось по истинѣ блестящимъ, и можно было разсчитывать на широкое развитіе его дѣятельности въ интересахъ промышленности и торговли. Въ самомъ дѣлѣ онъ располагалъ $106\frac{1}{2}$ м. р. кредитныхъ билетовъ, такъ наз. временнаго выпуска, 28,1 мил. собственныхъ капиталовъ, частными суммами на 320,1 мил. руб., суммами казны на $87\frac{1}{2}$ мил. руб. Въ то же время касса его доходила до 247,6 мил. руб. наличными деньгами и 125,1 мил. руб. процентными бумагами. Но уже въ послѣдній годъ министерства Н. Х. Бунге, весьма значительную часть своихъ средствъ государственный банкъ долженъ былъ употребить на под-

держку дворянскаго и отчасти крестьянскаго банковъ, такъ что взамѣнъ только—что оконченной ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій, связывавшей государственный банкъ въ прежнее время, появились затраты на организацію новыхъ кредитныхъ учрежденій, съ развитіемъ же собственно коммерческихъ операцій опять приходилось обождать. Дѣйствительно мы видимъ, что сумма коммерческихъ операцій, достигшихъ наибольшаго развитія въ 1880 г. (до 264,6 мил. р.) и приблизительно державшихся и вслѣдъ затѣмъ на одинаковомъ уровнѣ (230,7 мил. руб. въ среднемъ въ пятилѣтіе 1880—84 г.г.) упала въ 1885 году до 187,1 мил. рублей и въ 1886 году до 185,8 мил. руб. Дворянскій же и крестьянскій банки въ томъ же 1886 году потребовали отъ государственнаго банка поддержки въ суммѣ до 57,7 мил. руб. [1]). И. А. Вышнеградскій принялъ нѣкоторыя мѣры къ развитію коммерческихъ операцій, чего въ значительной степени (хотя и не всегда равномѣрно) добился, несмотря на значительное въ общемъ сокращеніе частныхъ вкладовъ. Взамѣнъ ихъ были переданы государственному банку на текущій счетъ огромныя суммы, принадлежавшія государственному казначеству и образовавшіяся вслѣдствіе накопленія имъ крупной свободной наличности. Кромѣ того, банку было разрѣшено произвести новый временный выпускъ кредитныхъ билетовъ, обезпеченный золотомъ, принадлежавшимъ государственному казначейству. Этимъ были пополнены рессурсы государственнаго банка, истощенные между прочимъ еще передачей изъ его оборотныхъ средствъ въ 1887 г. 10 мил. руб. золот. въ размѣнный фондъ кредитныхъ билетовъ постояннаго выпуска [2]). Другимъ пополненіемъ была передача на 50 мил. руб. изъ выручки 1-го золотого 4%-аго займа [3]). За такими измѣненіями балансъ банка по его *коммерческимъ* операціямъ (оставивъ въ сторонѣ эмиссіонную) представлялся въ такомъ видѣ (въ милліонахъ рублей):

---

[1]) Таблицы *Кашкарова* т. II стр. 11—12.

[2]) Выше, стр. 100.

[3]) Ibid., стр. 98—99.

АКТИВЪ.

Годы	Касса	%-ныя бумаги банка	Долгъ казны банку	Долги двор. и кр. банковъ	Коммерческ. затраты	Прочіе активы	Балансъ
1887	123,1; или *22,8%*	70,9; или *13,1%*	2,5; или *0,5%*	79,7; или *14,7%*	264,1; или *48,8%*	0,6; или *0,1%*	540,9; или *100*
1888	141,5 = *23,6%*	98,6 = *16,4%*	2,0 = *0,3%*	79,6 = *13,3%*	277,5 = *46,3%*	0,5 = *0,1%*	599,7 *100*
1889	221,3 = *39,7%*	33,8 = *5,9%*	1,8 = *0,3%*	40,5 = *7,3%*	259,7 = *46,6%*	1,1 = *0,2%*	591,9 *100*
1890	351,6 = *59,4%*	36,8 = *6,2%*	1,5 = *0,3%*	7,1 = *1,2%*	193,8 = *32,7%*	1,1 = *0,2%*	631,9 *100*
1891	281,1 = *44,5%*	41,7 = *6,6%*	58,9 = *9,5%*	26,1 = *4,1%*	222,4 = *35,2%*	0,7 = *0,1%*	640,7 *100*
1892	405,1 = *63,1%*	53,5 = *8,4%*	2,6 = *0,4%*	5,0 = *0,8%*	171,8 = *26,8%*	2,7 = *0,5%*	609,5 *100*

Изъ этихъ цифръ мы видимъ, что наибольшую сумму средствъ госуд. банку дали все-таки вклады частныхъ лицъ, а затѣмъ капиталы казенные, и наибольшую же затрату банка составляли коммерческія затраты, хотя со второй половины министерства Вышнеградскаго коммерческія операціи начинаютъ падать (съ 48.8% всего актива до 26,8.%), и суммы банка увеличиваютъ до громадной цифры кассовую его наличность. Въ 1891 г. за госуд. казначействомъ числится долгъ государственному банку (около 59 мил. руб.) по случаю производившейся конверсіи внутреннихъ 5%-хъ и 5½%-хъ займовъ. Значительная часть «коммерческихъ» затратъ состояла въ выдачѣ ссудъ подъ закладъ выигрышныхъ билетовъ дворянскаго банка, т. е. опять таки госуд. банкъ затрачивалъ свои средства на поддержаніе дворянскаго банка, взамѣнъ чего были погашены прежніе долги этого учрежденія. Колоссальное увеличеніе кассовой наличности госуд. банка при Вышнеградскомъ бросается въ глаза, но при болѣе внимательномъ разсмотрѣніи пассива банка наврядъ ли было бы правильно говорить о возможности для банка расширить значительно свои операціи при имѣніи такой наличности. Дѣло въ томъ, что около трети всего пассива банка составляли суммы госуд. казначейства, которыя утилизировать для коммерческихъ операцій едва ли было бы раціонально и безопасно. Въ 1892 г. процентное отношеніе въ пассивѣ банка казенныхъ суммъ уменьшилось до 21%, но это единственно благодаря 75-милліонному выпуску кредитныхъ билетовъ, обезпеченныхъ казеннымъ

ПАССИВЪ.

Капиталы банка	Суммы казны	Долгъ банка за кредит. билеты	Частныя суммы	Прочіе пассивы	Балансъ
28,2; или	179,1; или	42,7; или	265,1; или	25,8; или	540,9; или
5,2%	*33,1%*	*7,9%*	*49%*	*4,8%*	*100*
28,3 =	201,5 =	92,7 =	251,0 =	26,2 =	599,7
4,7%	*33,6%*	*15,5%*	*41,8%*	*4,4%*	*100*
28,5 =	176,4 =	92,7 =	227,3 =	32,8 =	591,9
5,2%	*31,7%*	*16,4%*	*40,8%*	*5,9%*	*100*
28,8 =	209,8 =	92,7 =	237,7 =	22,9 =	631,9
4,9%	*35,4%*	*15,7%*	*40,1%*	*3,9%*	*100*
28,9 =	219,5 =	117,7 =	249,6 =	16,2 =	640,7
4,6%	*34,7%*	*18,6%*	*39,5%*	*2,6%*	*100*
29,1 =	153,8 =	167,7 =	278,8 =	11,3 =	609,5
4,5%	*24%*	*26,2%*	*43,5%*	*1,8%*	*100*

золотомъ. Фактически пустить въ оборотъ эти 75 мил. руб. не было однако возможности, такъ какъ самый новый выпускъ кред. билетовъ обусловливался накопленіемъ въ кассахъ банка огромнаго количества *золота*. Въ обращеніи у насъ золота быть не могло, ибо сдѣлки на золотую валюту допущены не были, а *покупать* за золото кред. билеты, особенно въ большомъ количествѣ, значило бы усиливать только биржевую спекуляцію и искусственно подымать курсъ кред. рубля. Естественно, что предпочтительнѣе было выпустить новые кред. билеты, а золото удержать въ банкѣ. Слѣдовательно *золотые запасы* банка выпустить въ обращеніе было невозможно, а изъ этихъ то золотыхъ запасовъ болѣе, чѣмъ на половину, состояла наличность банка. Въ то время какъ въ среднемъ въ пятилѣтіе 1874—78 гг. изъ 37,9 мил. руб. кассовой наличности золота было только 3,5 мил. руб., въ 1879—1881 г. изъ 60,7 мил. р.—9,6 мил. р.—въ 1882—86 гг. количество золота было уже 55,7 м. изъ 203,8 м. р., а въ 1887—1891 гг. болѣе 115,2 м. р. изъ 223,7 м. р. [1]). Кульминаціонный пунктъ для накопленія золота въ кассахъ банка представляетъ 1890 г., когда его числилось до 206,7 м. р.; въ 1891 г. это количество понизилось до 165,6 мил., а въ 1892 г. опять повысилось до 174,9 м. р. [2]). Съ другой стороны далеко не всѣ *коммерческіе* рессуры банка можно было считать удоб-

[1]) *Кашкаровъ*, т. II, стр. 23. (Таблицы).

[2]) Ibid, стр. 19. Ср. Отч. госуд. банка за 1890 г. стр. 36 и 68, за 1891 г. стр. 37, 38 и 68, за 1892 г. стр. 38 и 68.

ными для производства активныхъ банковыхъ операцій. Безусловно банкъ могъ располагать только вкладами *срочными* (принимавшимися на 5 и 10-лѣтніе сроки), но этихъ вкладовъ было не много: по среднимъ годовымъ балансовымъ остаткамъ, которые даютъ наиболѣе вѣрное понятіе о количествѣ вкладовъ, оказывается, что количество такихъ вкладовъ въ 1873—1886 гг. не доходило даже до 30 мил. руб., а въ 1887—1891 гг. опредѣлялась въ 39,3 мил. руб. [1]). По балансу на 1 янв. 1893 г. ихъ числилось 41.093.570 р. [2]). Если добавить сюда и безсрочные вклады, сумма которыхъ по балансовымъ остаткамъ 1873—66 г. составляла въ среднемъ 70 м. р. ежегодно, въ 1877—81 гг.—91,9 мил. р., въ 1882—86 г.—126,8 мил. р. и въ 1887—1891 г.—125,6 мил. р., то этимъ собственно и ограничивались рессурсы банка, сколько нибудь къ нему прикрѣпленые прочно, хотя эта прочность была довольно сомнительная при наблюдавшейся тенденціи въ началѣ 1890-хъ гг. къ уменьшенію капиталовъ безсрочныхъ вкладовъ [3]): на 1 января 1893 г. ихъ числилось всего на 118.681.040 р. Собственные капиталы банка (основной—25 мил. руб. и запасный 3 мил. руб.) были весьма незначительны. Неудивительно поэтому, если госуд. банкъ и не рисковалъ затрачивать въ свои коммерческія операціи болѣе той суммы, которой онъ располагалъ по срочнымъ и безсрочнымъ вкладамъ и по своимъ собственнымъ капиталамъ. Затрачивать въ коммерческія активныя операціи тѣ суммы, которыя были переданы банку госуд. казначействомъ для урегулированія денежнаго обращенія, банкъ естественно не рисковалъ, такъ какъ это обстоятельство могло бы затянуть сказанное регулированіе ad calendas graecas. Въ возможности же утилизировать вклады, поступавшіе на текущіе счета отъ частныхъ лицъ (не говоря уже о текущемъ счетѣ казенныхъ вѣдомствъ), позволительно усомниться, не смотря на значительность суммъ, поступавшихъ по нимъ въ банкъ,—въ виду чрезвычайно рѣзкихъ колебаній ихъ отлива и прилива. Дѣйствительно мы видимъ, что поступленія составляли, напр. въ 1881—1892 гг. 1.234,8 мил. р.—1733,9 мил. р., а балансовые остатки всего 65,6 мил. р.—144,7 мил руб., хотя, конечно, при всякихъ колебаніяхъ можно было разсчитывать на нахожденіе на текущемъ счету въ госуд. банкѣ нѣсколькихъ десятковъ мил. рублей, особенно если бы банкъ выдавалъ по этимъ вкладамъ проценты (банкъ къ сожалѣнію съ 1889 г. начисленіе процентовъ

---

1) *Кашкаровъ*, II, стр. 27.

2) Отч. госуд. банка за 1892 г. ст. 87, табл. № 1.

3) Ср. таблицы *Кашкарова* II, стр. 86 и Отчеты госуд. банка за 1890—92 г., табл. № 1.

по текущему счету прекратилъ, чѣмъ поставилъ въ затруднительное положеніе мелкихъ капиталистовъ, вынужденныхъ обратиться къ частнымъ банкамъ, в. неохотно принимавшимъ вклады на текущій счетъ на небольшія суммы). На 1 января 1893 г. безпроцентный текущій счетъ разныхъ лицъ и учрежденій опредѣлялся въ 110.980.430 р. [1])

Такимъ образомъ на 1 января 1893 г. сумма принятыхъ на себя госуд. банкомъ обязательствъ составила:

1. По срочнымъ вкладамъ	41.093.570 р.	съ платежемъ	1.643.743 р.
2. По безсрочн. вкладамъ	118.681.040 »	» »	2.373.621 »
3. По вкл. на тек. счетъ	110.980.431 »	» »	— »
	270.755.041 р.		4.017.364 р.

Такъ какъ госуд. банкъ былъ учрежденіемъ не частнымъ, а государственнымъ, почему всѣ его обязательства обезпечивались всѣми рессурсами, которыми государство располагало, то перечисленныя обязательства государственнаго банка совершенно правильно было бы относить *въ счетъ долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства*. Этого однако не дѣлалось, хотя напр. вклады старыхъ кред. установленій съ упраздненіемъ отдѣльнаго счета ликвидаціи ихъ были перенесены въ счетъ госуд. долговъ; между тѣмъ никакой разницы по существу между этими вкладами (при томъ *до востребованія*) и вкладами въ госуд. банкъ не было, кромѣ той, что проценты по первымъ вкладамъ уплачивались изъ общихъ госуд. рессурсовъ, а по вторымъ изъ спеціальныхъ средствъ госуд. банка. Впрочемъ и эта разница была не такъ велика, какъ можетъ показаться съ перваго взгляда. Дѣло въ томъ, что средства для оплаты вкладовъ въ старыя кред. установленія государство получало изъ прибылей самого же государственнаго банка: это были долги, имѣвшіе спеціальное обезпеченіе, какъ долги крестьянскаго и дворянскаго банковъ, долги выкупной операціи и долги желѣзнодорожные. Только извѣстная часть желѣзнодорожныхъ долговъ и всѣ долги выкупной операціи были уже внесены въ счетъ госуд. долговъ и ихъ оплата проводилась въ общемъ госуд. бюджетѣ, а другая часть ж. д. долговъ (числящихся за частными обществами), долги крестьянскаго, дворянскаго и государственнаго банковъ еще въ этотъ счетъ не вошли, какъ до Н. Х. Бунге не входили въ него консолидир. ж. д. займы, займы выкупной операціи и долги ликвидаціи старыхъ кредитныхъ установленій (въ томъ числѣ и весь 1-ый выпускъ 5%-ыхъ банк.

[1]) Отч. госуд. банка за 1892 г., табл. № 1.

билетовъ). Такая неполнота счетовъ навряд ли можетъ считаться раціональною, особенно если принять во вниманіе, что, благодаря ей, операціи государственныхъ банковъ *ускользали отъ повѣрки ихъ государственнымъ контролемъ*. Въ частности исключеніе изъ госуд. бюджетовъ доходовъ и расходовъ госуд. банка (заносилась въ него только чистая прибыль банка, противъ чего также въ свое время усиленно, хотя и безосновательно возражали [1]) лишало госуд. бюджетъ извѣстной полноты, и противорѣчило принципу единства госуд. кассъ, но объяснялось желаніемъ придать банку особую самостоятельность и независимость, а также новизною самой идеи занесенія всѣхъ операцій *самостоятельныхъ* госуд. учрежденій въ общій госуд. бюджетъ (новизна эта происходила вслѣдствіе несуществованія на западѣ многихъ подобныхъ нашимъ учрежденій и боязни у насъ высказать самостоятельное сужденіе, не подкрѣпленное западно-европейскимъ авторитетомъ). Характерно еще, что нашъ госуд. банкъ принималъ *вѣчные вклады* за счетъ гос. казначейства, которое доставляло банку и средства для ихъ оплаты, и эти вѣчные вклады заносились въ счетъ госуд. долговъ и что вообще государственный банкъ совершалъ множество операцій за счетъ госуд. казначейства. Выпущенные банкомъ для своихъ коммерч. операцій кред. билеты также почти всѣми спеціалистами заносились въ счетъ государ. долговъ. При такихъ условіяхъ выключеніе его счета изъ общихъ счетовъ госуд. казначейства и его долговыхъ обязательствъ изъ счета долговыхъ обязательствъ госуд. казначейства являлось простымъ недоразумѣніемъ, устраненіе котораго составляло только вопросъ времени. Разумѣется, платя по своимъ обязательствамъ ничтожный процентъ ($2—1\frac{1}{2}\%$), а частью и вовсе не платя никакого процента, и взимая по своимъ операціямъ процентъ довольно высокій (отъ 4% до 7% [2]), госуд. банкъ получалъ болѣе, нежели достаточныя средства отъ своихъ собственныхъ операцій для разсчета по долговымъ обязательствамъ и нисколько не нуждался въ поддержкѣ госуд. казначейства; но это обстоятельство не можетъ служить возраженіемъ противъ перенесенія долговъ банка въ счетъ долговъ госуд. казначейства, такъ какъ и выкупные долги сполна, какъ мы видѣли, покрывались взносами крестьянъ, а между тѣмъ найдено же было возможнымъ слить счета спеціальной выкупной операціи съ общими счетами госуд. казначейства.

Въ чемъ состояли коммерческія операціи гос. банка? Учетъ и переучетъ векселей игралъ среди нихъ, какъ и въ частныхъ коммерческихъ банкахъ, первую роль, составляя обыкновенно около половины всѣхъ

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 512.

[2]) Отчетъ госуд. банка за 1892 г., табл. № 10.

другихъ коммерческихъ операцій госуд. банка. Второе мѣсто занимали спеціальные текущіе счета, обезпечиваемые процентными бумагами (такими счетами пользовались обыкновенно въ госуд. банкѣ частныя учрежденія коммерческаго кредита), и ссуды подъ залогъ государственныхъ и частныхъ проц. бумагъ, остальныя же операціи производились въ совершенно ничтожномъ количествѣ. Въ 10-лѣтіе 1877—1886 г.г. [1]) по среднимъ балансовымъ остаткамъ въ среднемъ за каждый годъ числилось:

1. Учтенныхъ векселей и другихъ срочн. бум. на . . .	91,59 м. р.,	или	44,0%	всѣхъ	опер.
2. Спеціал. текущихъ счетовъ	53,48 »	»	» 25,7	»	»	»
3. Ссудъ подъ процентныя бумаги	49,64 »	»	» 23,9	»	»	»
4. Ссудъ подъ товары и докум. на товары	4,19 »	»	» 2,0	»	»	»
5. Ссудъ сельск. хозяевамъ [2])	0,93 »	»	» 0,4	»	»	»
6. Ссудъ промышл. предпріятіямъ [3]).	8,29 »	»	» 4,0	»	»	»
	208,12 м. р.,	или	100 %			

Въ министерство И. А. Вышнеградскаго:

	Учетъ векселей	Спеціальные счеты	Залогъ % бумагъ	Ссуды подъ товары и тов. бумаги	Ссуды сельско-хоз.	Ссуды торгово-промышл.	ИТОГО
	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.	м. р.
Къ 1 янв. 1888 г.	114,2 (44,6%)	78,7 (30,7%)	36,6 (14,3%)	6,1 (2,4%)	6,7 (2,6%)	13,6 (5,3%)	255,9 (100%)
„ 1 „ 1889 „	129,6 (48,2%)	67,3 (25,0%)	46,5 (17,3%)	6,7 (2,5%)	8,6 (3,2%)	10,2 (3,8%)	268,9 (100%)
„ 1 „ 1890 „	118,8 (47,2%)	67,1 (26,7%)	37,7 (15,0%)	9,6 (3,8%)	8,9 (3,5%)	9,3 (3,6%)	251,4 (100%)
„ 1 „ 1891 „	86,7 (46,6%)	31,4 (16,9%)	43,5 (23,4%)	6,6 (3,6%)	8,6 (4,6%)	9,0 (4,9%)	185,8 (100%)
„ 1 „ 1892 „	97,5 (46,3%)	46,2 (21,5%)	43,5 (20,8%)	5,5 (2,8%)	8,6 (4,1%)	9,3 (4,5%)	210,6 (100%)
„ 1 „ 1893 „	69,1 (43,2%)	31,8 (19,8%)	36,1 (22,6%)	5,1 (3,2%)	9,2 (5,7%)	8,8 (5,5%)	160,1 (100%)

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что развитіе коммерческихъ операцій госуд. банка шло очень туго, а въ послѣдніе три года м-ва

[1]) *Кашкаровъ*, II, 35. Подсчетъ нашъ.

[2]) Выдавались только начиная съ 1884 г.

[3]) Только съ 1881 года.

Вышнеградскаго замѣчается даже очень значительное уменьшеніе суммы этихъ операцій. Особенно сильно были сокращены операціи открытія спеціальныхъ текущихъ счетовъ,—ближайшее слѣдствіе ухода управляющаго банкомъ Е. И. Ламанскаго, большого сторонника поддержки этимъ путемъ частныхъ банковъ. Сумма учтенныхъ векселей увеличилась и абсолютно (за исключеніемъ двухъ только лѣтъ) и относительно, ссуды же подъ залогъ %-ыхъ бумагъ уменьшились и абсолютно и относительно. Возрастаніе остальныхъ операцій хотя и наблюдается, но въ весьма незначительной степени. Чрезвычайно характерно, что съ ростомъ общей суммы операцій по учету векселей уменьшалась средняя валюта учтеннаго векселя, именно [1])

							Средняя валюта векселей.
въ 1872—76	г.г.	въ среднемъ	учитывал.	вексел.	на 191,6	м. р.	1904,6 р.
» 1877—81	»	»	»	»	» 203,6	» »	1936,2 »
» 1882—86	»	»	»	»	» 252,3	» »	1516,4 »
» 1887—91	»	»	»	»	» 279,8	» »	957,4 »
» 1892	»	»	»	»	» 165,3	» »	737,0 »

Это обстоятельство означало уже извѣстную долю вниманія банковой администраціи къ мелкой и средней торговлѣ и промышленности, въ каковомъ направленіи государственному банку всего естественнѣе и было дѣйствовать. Мы не можемъ здѣсь сколько-нибудь подробно заниматься обзоромъ дѣятельности госуд. банка, такъ какъ это вышло бы изъ предѣловъ нашей задачи. Кромѣ того въ нашей литературѣ имѣется вполнѣ солидный трудъ, который какъ разъ посвященъ этому вопросу и вышелъ въ свѣтъ именно въ концѣ министерства И. А. Вышнеградскаго [2]). Мы только не можемъ оставить совершенно въ сторонѣ этотъ вопросъ, какъ касающійся государственнаго кредита. Вышнеградскій никакой банковой реформы не произвелъ, да и наврядъ ли объ особенно серьезной реформѣ его можно было и говорить до приведенія въ порядокъ нашего денежнаго обращенія, такъ какъ государственный банкъ прежде всего былъ призванъ для регулированія денежнаго дѣла въ странѣ, а затѣмъ уже для цѣлей коммерческаго кредита. Конечно, при Вышнеградскомъ уже окончательно была сознана несправедливость

---

[1]) Ср. *Кашкаровъ*, II, стр. 36 и 37.

[2]) Государственный банкъ, изслѣдованіе его устройства, экономическаго и финансоваго значенія, *Власія Судейкина*, Спб., 1891 г.

идеи необходимости передать все дѣло, относящееся до частнаго кредита, въ руки частныхъ банковъ. Долговременный опытъ показалъ, что эти частные банки безъ поддержки государственной (въ той или другой формѣ) существовать не могутъ и что главныя ихъ средства—вклады, тѣми или иными способами изгнанные изъ государственнаго банка. Количество этихъ вкладовъ въ среднемъ за двадцать лѣтъ не превышало 250 м. р. (въ 46 акціонерныхъ банкахъ коммерческаго кредита) и слѣдовательно было меньше количества вкладовъ частныхъ лицъ въ банкъ государственный, на столько довѣріе общества было на сторонѣ государ. банка, несмотря на совершенно невыгодныя условія пріема имъ вкладовъ (госуд. банкъ платилъ по 5 лѣтнимъ вкладамъ—4%, по 10 лѣтнимъ—4½%, по безсрочнымъ—3%; съ 1 іюня 1889 г. по срочнымъ вкладамъ послѣдовало пониженіе въ размѣрѣ ½%; по безсрочнымъ вкладамъ въ 1886 г. пониженъ былъ процентъ до 2%, въ 1888 г. опять возвышенъ до 3% и въ 1889 г. снова пониженъ до 2%) сравнительно съ банками частными (обыкновенно платившими по вкладамъ до востребованія—4%, а по срочнымъ 5—6%). При такихъ условіяхъ госуд. банкъ естественно доминировалъ надъ частными банками и регулировалъ въ странѣ учетно-ссудный процентъ по собственному усмотрѣнію (не слѣдуетъ забывать, что государственный банкъ располагалъ еще, помимо вкладовъ частныхъ лицъ, суммами госуд. казначейства и выпускомъ кредитныхъ билетовъ, переданныхъ ему въ уплату за позаимствованія госуд. казначейства на военныя надобности, каковая уплата была произведена путемъ реализаціи процентныхъ государственныхъ займовъ). Въ интересахъ государства и общества естественно было желать дальнѣйшаго развитія операцій госуд. банка. До реформы денежнаго обращенія главнѣйшую часть средствъ для этого развитія могла дать только *вкладная операція*: госуд. банку стоило только нѣсколько повысить процентъ, платимый имъ по вкладамъ, чтобы таковые прилили къ нему предпочтительно передъ частными банками въ громадномъ количествѣ. Сокращеніе средствъ частныхъ банковъ, очень часто занимавшихся поддержкой биржевой игры на спекулятивныя цѣнности вмѣсто солидныхъ коммерческихъ операцій, наврядъ ли могло вызвать особенное сожалѣніе общества. Правда, при уплатѣ высокаго процента по своимъ вкладамъ государственный банкъ не могъ оказывать своимъ кліентамъ кредита изъ особенно низкаго процента, если не желалъ работать въ убытокъ. Но учетно-ссудный процентъ въ странѣ былъ еще такъ высокъ, что госуд. банкъ совершенно безубыточно для себя могъ развивать свои операціи даже за счетъ высокопроцентныхъ вкладовъ и въ то же время оказать существенныя услуги отечественной промышленности и тор-

говлѣ. Особенное вниманіе необходимо было банку оказать *мелкимъ* промышленникамъ и сельскому хозяйству, которымъ частные банки не открывали кредита и которыхъ сторонился и госуд. банкъ. Ссуды подъ товары (особенно хлѣбъ) и товарныя бумаги были операціей, находившейся въ наибольшемъ забросѣ у администраціи госуд. банка, а между тѣмъ этого рода операціи должны были бы стоять у *русскаго* банка на первомъ планѣ для поддержанія сельскаго хозяйства въ борьбѣ съ спекуляціей. Собственно именно эта часть операціи какъ и учетъ долгосрочныхъ (свыше трехъ мѣсяцевъ) векселей и должны были бы производиться за счетъ основного капитала банка и частныхъ вкладовъ, тогда какъ операція по учету краткосрочныхъ векселей (до трехъ мѣсяцевъ) могла производиться исключительно за счетъ выпуска кредитныхъ билетовъ. Банкъ нуждался въ радикальной реформѣ своего устава, но нуждался еще и въ обновленіи своей администраціи, дешево оплачиваемой сравнительно съ важностью и сложностью порученнаго ей дѣла и потому неизбѣжно далеко неудовлетворительной. Банкъ не обладалъ ни достаточнымъ помѣщеніемъ (въ своихъ конторахъ и отдѣленіяхъ) для развитія операцій, ни достаточнымъ количествомъ своихъ отдѣленій и контор, его чиновники такъ затягивали порученное имъ живое и нетерпящее напрасной траты времени и энергіи дѣло, что заставляли обращаться къ содѣйствію банка только въ самомъ крайнемъ случаѣ. Въ значительной степени (и еще потому, что Госуд. банкъ многихъ операцій вовсе не производилъ, даже такихъ напр., какъ покупка и продажа процентныхъ бумагъ, открытіе условныхъ текущихъ счетовъ и т. д.) это обстоятельство помогало развитію операцій частныхъ банковъ за счетъ государственнаго, несмотря на все недовѣріе публики къ первымъ, и на довѣріе къ послѣднему. Между прочимъ банкъ до своей реорганизаціи и до улучшенія порядковъ дѣятельности своей администраціи могъ бы озаботиться организаціей сѣти учрежденій мелкаго сельскохозяйственнаго кредита на товарищескихъ началахъ. Этихъ учрежденій у насъ почти не было, а, какія были, влачили самое жалкое существованіе. Между тѣмъ развитіе экономическаго благосостоянія сельскаго населенія въ значительной степени зависѣло отъ организаціи дешеваго и доступнаго для него кредита. Здѣсь можно было бы даже не останавливаться передъ нѣкоторыми затратами госуд. казначейства, гораздо болѣе полезными, нежели, напримѣръ, поддержка дворянскаго банка или крупной промышленности путемъ назначенія вывозныхъ премій за счетъ общебюджетныхъ рессурсовъ. Развитіе дѣятельности госуд. банка имѣло еще одно важное значеніе: банкъ давалъ довольно крупныя прибыли, поступавшія въ рессурсы госуд. казначейства.

Прибыли эти составляли отъ 5 до 10 мил. руб. ежегодно (въ 1891 г. напр. даже 10.410.914 р. [1]), т. е. такого рода доходъ госуд. казначейства, который почти равнялся доходу отъ обложенія освѣтительныхъ маслъ (6,6 мил. — 12,9 мил. р.) и значительно превышалъ доходъ отъ налога на зажигательныя спички (2,7—5,2 мил. р.), двухъ новыхъ косвенныхъ налоговъ, введенныхъ при Вышнеградскомъ. Такого рода доходъ маловажною статьею госуд. бюджета назвать нельзя, и объ увеличеніи ея слѣдовало всячески заботиться, такъ какъ это былъ источникъ госуд. доходовъ, не являющійся *принудительнымъ* вычетомъ изъ доходовъ частныхъ лицъ (слѣдовательно не обременялъ населеніе и не отвлекалъ отъ производительнаго употребленія его капиталовъ), а съ другой стороны увеличеніе этого дохода означало бы развитіе операцій банка, въ высокой степени полезныхъ для населенія, какъ способствующихъ развитію его производительной дѣятельности и подъему его экономическаго благосостоянія. Повторяемъ: только разстроенное состояніе нашего денежнаго обращенія служило серьезнымъ тормазомъ необходимаго расширенія операцій госуд. банка.

Спрашивается, что же сдѣлано было Вышнеградскимъ въ сферѣ регулированія нашей валюты, — вопросъ особенно интересный потому, что на Вышнеградскаго въ этомъ отношеніи возлагались особыя надежды при его назначеніи министромъ финансовъ. Мы видѣли [2]), что въ концѣ м-ва Н. Х. Бунге количество находившихся въ обращеніи кредитныхъ билетовъ опредѣлялось 1.046.433.349 р. (при размѣнномъ фондѣ въ суммѣ 171.172.196 р.), изъ которыхъ 170.346.813 р. было въ золотѣ. Изъ этого количества билетовъ 330 мил. руб. числилось временнымъ выпускомъ, который въ силу Выс. указа 1 января 1881 г. предполагалось совершенно изъять изъ обращенія, для чего госуд. банку передавались госуд. казначействомъ извѣстныя средства. Средства эти получались путемъ реализаціи новыхъ государственныхъ займовъ, оказавшихся изъ числа наиболѣе для государства убыточныхъ. Несмотря на то, что наличными деньгами было передано госуд. банку немногимъ менѣе 200 мил. руб., онъ могъ изъять изъ обращенія кредитн. билетовъ только на 87 мил. руб., дальнѣйшее же изъятіе пришлось пріостановить за невозможностью для страны обойтись меньшимъ количествомъ денежныхъ знаковъ, чѣмъ выпущенное въ обращеніе число кред. билетовъ, такъ какъ другихъ денежныхъ знаковъ въ государствѣ не было и не могло быть за отклоненіемъ госуд. совѣтомъ проекта Н. Х. Бунге

---

[1]) Отч. госуд. банка за 1891, стр. 83.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 596.

о допущеніи сдѣлокъ на золотую валюту. Бунге, хотя и нѣсколько поздно сознавалъ всю несостоятельность теоріи возстановленія упавшей цѣнности бумажныхъ денегъ—путемъ простого насильственнаго изъятія ихъ изъ обращенія. Указъ 1 января 1881 г. фактически былъ отмѣченъ разрѣшеніемъ производить уплаты «долга» госуд. казначейства госуд. банку передачей ему 5%-ой золотой ренты, которую банкъ не долженъ былъ реализовать и не реализовалъ на самомъ дѣлѣ. Громадное и притомъ *продолжительное* паденіе курса кредитнаго рубля заставляло правительство постепенно примириться съ мыслію о невозможности и нежелательности возстановленія размѣна по курсу al pari. Приходилось поневолѣ думать о девальваціи. Къ мнѣнію этому склонился въ 1884 г. и М. Х. Рейтернъ, бывшій тогда предсѣдателемъ комитета министровъ [1]), въ свое время, какъ извѣстно пытавшійся, напротивъ, добиться непремѣнно возвышенія цѣны кред. билетовъ до паритета, и Н. Х. Бунге, который въ одномъ изъ представленій своихъ въ комитетъ финансовъ (въ 1885 г.) [2]) прямо заявилъ, что «теперь пониженіе цѣнъ кред. рубля послѣ восточной войны представляется совершившимся фактомъ и, сообразно съ цѣною кред. рубля, установились цѣны всѣхъ произведеній земледѣлія и промышленности; если бы даже возвышеніе вексельнаго курса и послѣдовало отъ дальнѣйшаго уничтоженія кредитныхъ билетовъ, то оно вызвало бы новое колебаніе цѣнъ, а главнымъ образомъ ихъ пониженіе, что нисколько нежелательно при современномъ стѣсненномъ положеніи торговли и промышленности».

И. А. Вышнеградскій черезъ нѣсколько мѣсяцевъ по вступленіи своемъ въ управленіе м-вомъ ф-овъ представилъ въ комитетъ финансовъ свою записку о мѣрахъ къ упроченію нашего вексельнаго курса и упорядоченію денежнаго обращенія [3]), въ которой высказалъ тѣ же взгляды, которые проводилъ въ послѣднее время своего м-ва Н. Х. Бунге. Вышнеградскій указывалъ на чрезвычайныя потери, наносимыя госуд. казначейству обезцѣненіемъ кред. рубля и на большій еще вредъ, причиняемый благосостоянію Россіи постоянными колебаніями въ цѣнности нашей денежной единицы. Устранить

---

[1]) Изъ журналовъ К-та Ф-овъ 19, 27 и 28 марта и 1 и 12 апр. 1896, стр. 4.

[2]) Дѣло Особ. канц. по кред. части м—ва ф—овъ, отд. II, ст. I № 4600 отъ 14 марта 1896 г. стр. 3.

[3]) Свѣдѣнія взяты нами изъ извлеченія изъ журналовъ комитета финансовъ 28 іюня 1887 г., каковое извлеченіе было разослано нынѣшнимъ м-ромъ ф-овъ С. Ю. Витте членамъ госуд. совѣта по поводу обсужденія въ немъ реформы денежнаго обращенія (въ 1896 г.).

это зло путемъ постепеннаго доведенія цѣнности кред. рубля до нарицательнойего стоимости, по мнѣнію Вышнеградскаго, было не только не выгодно, но и совершенно нежелательно, «потому что послѣ продолжительнаго періода приноровленія цѣнъ всѣхъ предметовъ къ пониженной цѣнности кред. рубля, возстановленіе сей послѣдней въ полной номинальной суммѣ было бы неминуемо сопряжено съ потрясеніемъ всѣхъ отраслей народнаго хозяйства и съ значительными затрудненіями преимущественно для нашей отпускной торговли. Посему въ настоящее время слѣдуетъ стремиться къ упроченію цѣнности кред. рубля, принявъ за основаніе, если не современный, крайне угнетенный, курсъ, то по крайней мѣрѣ тотъ курсъ, который въ общемъ среднемъ довольно долго еще держался въ весьма недавнее время. Устраненіе же колебаній курса и упорядоченіе нашего денежнаго обращенія возможно, однако, лишь при условіи допущенія свободнаго размѣна кред. билетовъ на монету, для чего необходимо какъ значительное *усиленіе нашего размѣннаго фонда*, такъ и многія предварительныя мѣропріятія, между которыми самое выдающееся мѣсто принадлежитъ *разрѣшенію заключенія сдѣлокъ на металлическую валюту*».

Комитетъ финансовъ, въ составѣ котораго находились такіе авторитетныя лица какъ М. Х. Рейтернъ, Н. Х. Бунге, Д. М. Сольскій и Ѳ. Г. Тернеръ, вполнѣ согласился съ мнѣніемъ Вышнеградскаго и высказалъ что «*предметомъ всякихъ мѣропріятій въ отношеніи денежнаго обращенія можетъ быть не возстановленіе полной номинальной цѣнности кред. рубля*, а лишь установленіе этой цѣнности на столько прочно, чтобы былъ положенъ предѣлъ дальнѣйшимъ сколько нибудь значительнымъ курсовымъ колебаніямъ».

Въ виду этого, признавая необходимымъ приступить къ мѣрамъ относительно упроченія курса нашей денежной единицы и одобряя предположеніе, что при этомъ слѣдуетъ стремиться не къ возстановленію полной цѣнности кред. рубля, а къ упроченію его размѣна на золотую валюту въ отношеніи близкомъ къ $1^1/_2$ р. кред. за 1 р. зол. и, наконецъ, присоединяясь къ заключенію, что открытію размѣна должно предшествовать усиленіе размѣннаго фонда, комитетъ финансовъ предложилъ м-ру ф-овъ: 1) выработать и внести на разсмотрѣніе комитета программу тѣхъ мѣръ, которыя должны быть приняты для обезпеченія успѣха операціи размѣна въ связи съ дозволеніемъ заключать сдѣлки на метал. валюту, 2) при наступленіи благопріятныхъ условій представить въ к-тъ ф-овъ предположеніе объ усиленіи размѣннаго фонда *посредствомъ займовъ*. Такое постановленіе к-та ф-овъ удостоилось Высочайшаго утвержденія, и Вышнеградскій приступилъ къ осуществленію возло-

женной на него задачи. Прежде всего началось усиленіе размѣннаго фонда и покупка золота за счетъ накопленныхъ въ госуд. банкѣ кред. билетовъ. 10 іюля 1887 г. [1]) данъ былъ Выс. указъ, которымъ было повелѣно: «въ уплату долга госуд. банка за временно выпущенные кред. билеты (330.000.000 р.) внести въ размѣнный фондъ 40.000.000 р. зол. изъ оборотной кассы банка съ тѣмъ, чтобы соотвѣтственная по покупной цѣнѣ сего золота сумма была списана со счета временнаго выпуска кред. билетовъ, выпущенныхъ въ народное обращеніе подъ обезпеченіе размѣннымъ фондомъ». Сумма 40 мил. руб. зол. была принята въ 63.736.851 р., т. е. по 1 р. 59.342125 к. кр. за 1 р. зол., размѣнный фондъ увеличенъ до 211.172.496 р., а сумма кред. билетовъ временнаго выпуска уменьшена до 266.263.146 руб. Изъято же изъ обращенія кред. билетовъ было всего на сумму 137.968 руб., такъ что вся сумма находящихся въ обращеніи кред. билетовъ опредѣлилась въ 1.046.295.384 р. Чрезвычайно характерно здѣсь, что уже *не госуд. казначейство* уплачивало въ силу указа 10 іюля 1887 г. долгъ «госуд. банку», а *государ. банкъ* средствами, однажды уже переданными ему госуд. казначействомъ въ уплату своего «долга» по кред. билетамъ, уплачивалъ *самъ себѣ* долгъ по кред. билетамъ. Указъ именно говорилъ о долгѣ госуд. банка, а не госуд. банку. Выходило, что госуд. казначейство, внеся одинъ разъ въ госуд. банкъ деньги (40 мил. р. зол.,) погасило своего долга по временному выпуску на 63,7 мил. руб. кр., а потомъ банкъ, перенеся тѣ же деньги изъ одной своей кассы въ другую, снова погасилъ на 63,7 мил. руб. долгъ госуд. казначейства (этотъ долгъ два раза и былъ списанъ со счетовъ госуд. казначейства). Такимъ путемъ легко было госуд. казначейству разсчитаться и за остальной «долгъ». Но этотъ остроумный способъ вносилъ окончательную путаницу и въ безъ того запутанный бухгалтеріей госуд. контроля долгъ госуд. казначейства по выпуску кред. билетовъ, каковой выпускъ всего проще было бы признать *цѣликомъ* долгомъ государства конечно не передъ госуд. банкомъ а передъ держателями этихъ кредитныхъ билетовъ. Вообще вопросъ о томъ, какъ исчислять долгъ государства по выпущеннымъ имъ бумажнымъ деньгамъ, вовсе не такой простой вопросъ, какъ это многіе думаютъ. Къ сожалѣнію здѣсь не мѣсто заниматься рѣшеніемъ этого вопроса. Какъ бы то нибыло перенесеніе выпуска кред. билетовъ на тотъ или иной счетъ было дѣломъ вовсе не существеннымъ. Существеннымъ было увеличеніе имъ размѣннаго фонда и въ связи съ этимъ накопленіе госуд. бан-

[1]) П. С. З. № 4639. Выше стр. 100.

комъ и госуд. казначействомъ достаточныхъ средствъ для дальнѣйшаго усиленія этого фонда. Средства эти въ слѣдующемъ 1888 г. далъ съ одной стороны 4%-ый внѣшній заемъ, а съ другой свободная наличность гос. казначейства, суммы которыхъ (23.818.084 р. з. и 13.828.875 р. кр.) были переданы госуд. банку для усиленія его рессурсовъ [1]), но банкъ полученныя суммы въ размѣнный фондъ пока не передалъ. Если принять во вниманіе еще, что Вышнеградскій всѣми мѣрами накоплялъ свободную наличность госуд. казначейства, то станетъ ясно, что первая часть программы комитета финансовъ—накопить крупный золотой фондъ для возстановленія размѣна кред. билетовъ,—исполнялась довольно успѣшно. За то потерпѣло полное фіаско, сдѣланное въ 1888 г., представленіе въ госуд. совѣтъ о разрѣшеніи сдѣлокъ на золотую валюту. Между тѣмъ это разрѣшеніе было крайне необходимо уже потому, что населеніе крайне нуждалось въ увеличеніи находящихся въ обращеніи денежныхъ знаковъ. Въ 1888 г., благодаря огромному урожаю и соотвѣтственно съ тѣмъ увеличенію вывоза нашего хлѣба, спросъ на кред. билеты былъ такъ великъ, что для удовлетворенія его пришлось изобрѣсти особую мѣру: выпускъ на 30 мил. руб. кредитныхъ билетовъ подъ обезпеченіе рубль за рубль золотомъ, принадлежащимъ госуд. казначейству, каковой выпускъ съ большимъ усиліемъ былъ изъятъ въ томъ же году [2]), потребность же населенія въ увеличеніи количества находящихся въ обращеніи денежныхъ знаковъ такъ и осталась неудовлетворенной. Неудовлетвореннымъ осталось и пожеланіе комитета финансовъ на счетъ упроченія курса кред. билетовъ отъ непрерывныхъ колебаній, въ чемъ было еще большее зло, нежели въ паденіи самаго курса кред. рубля. Напротивъ никогда колебанія курсовъ не достигали такихъ огромныхъ размѣровъ, какъ при Вышнеградскомъ, и это зависѣло не только отъ тревожнаго настроенія денежныхъ рынковъ, вслѣдствіе политическихъ осложненій, но и благодаря съ одной стороны громаднымъ кред. операціямъ, предпринятымъ Вышнеградскимъ, а съ другой—участію въ спекуляціи на кред. рубль самого министерства финансовъ съ цѣлью оказать на курсъ его то или иное воздѣйствіе. Вотъ данныя о курсѣ кред. рубля на золото и о вексельныхъ курсахъ въ м-во Вышнеградскаго [3]).

---

[1]) Выше, стр. 98—99.

[2]) Выше, стр. 102.

[3]) Ср. таблицы *Кашкарова*, т. I, стр. 167, 170 и 177 и т. II, стр. 48, 49 88 и 89.

	Низшіе и высшіе векс. курсы на Лондонъ	Колебанія курса въ %	Парит. век. кур. на Лонд. въ зол. вал.	Средній кур.	Отклоненіе отъ паритет.	Средніи цѣны р. кр. въ к. з.	Низшія и высшія цѣны полуимперіала				Вексельный курсъ на Парижъ
							р.	к.	р.	к.	
1887 г.	$20\frac{5}{16}$ и. $22\frac{13}{16}$ п.	8,96	38,384	$21\frac{25}{64}$	44,29%,0	55,7	8	$44\frac{1}{2}$	9	21	$219\frac{3}{4}$ $239\frac{1}{2}$
1888 „	$19\frac{5}{32}$ „—$26\frac{1}{8}$ „	36,38	38,379	$22\frac{11}{32}$	41,77	59,5	7	45	10		200—275,86
1889 „	$24\frac{9}{32}$ „ $26\frac{3}{4}$ „	10,17	38,401	$25\frac{3}{8}$	33,93	65,9	7	30	7	95	256,41 278,91
1890 „	$26\frac{3}{32}$ „ $30\frac{15}{16}$ „	18,56	38,495	$27\frac{31}{32}$	27,28	72,6	6	11	7	40	273,6—328,99
1891 „	$22\frac{21}{32}$ „—$29\frac{3}{32}$ „	28,41	38,375	$26\frac{5}{16}$	31,44	66,8	6	69	8	65	237,95—304,41
1892 „	$23\frac{15}{32}$ „—$25\frac{17}{32}$ „	8,79	38,304	$24\frac{1}{8}$	37,04	62,0	7	48	8	22	246,46—268,45

Эти данныя не нуждаются ни въ какихъ комментаріяхъ. Даже въ моментъ тяжкихъ «плевненскихъ» дней паденіе вексельныхъ курсовъ не было столь сильно, какъ въ 1888 г.,—годъ не осложненный никакими исключительными политическими событіями: колебанія же курсовъ въ теченіе 1888, 1890 и 1891 г.г. были таковы, что съ ними могли идти въ сравненіе только колебанія 1877—1878 г.г., при чемъ при Вышнеградскомъ они были сильнѣе, нежели во время войны. Слѣдовательно Вышнеградскій даже и въ самой незначительной степени не приблизился къ тому идеалу, къ достиженію котораго стремился: фиксировать курсъ рубля на какомъ либо уровнѣ, приблизительно равномъ 1 р. 50 к. кр. за 1 р. зол. Средніе цѣны рубля кред. въ общемъ этого уровня ($66\frac{2}{3}$ к. зол. за 1 р. кр.) не достигали, а два года (1890—91) его превышали. Высшія же цѣны рубля кред. (въ полуимперіалахъ), позволяли даже иногда надѣяться на возстановленіе размѣна alpari. Все это показываетъ, что въ дѣлѣ упроченія валюты въ министерство Вышнеградскаго по сравненію съ м-вомъ Н. Х. Бунге сдѣланъ былъ скорѣе шагъ назадъ, чѣмъ впередъ, такъ какъ при Бунге столь рѣзкихъ колебаній курса не происходило [1]). Казалось бы, что явленіе это совершенно необъяснимо въ виду лучшаго состоянія русскихъ финансовъ при Вышнеградскомъ, чѣмъ при Бунге и огромнаго активнаго торговаго баланса, оказавшагося при Вышнеградскомъ, что должно было отразиться самымъ благопріятнымъ образомъ на вексельныхъ курсахъ. Между тѣмъ всѣ объясненія упомянутаго явленія (т. е. временами огромнаго паденія векс. курсовъ) обыкновенно сводятся къ указанію на политическія обстоятельства (ухудшеніе отношеній

---

1) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 490—491.

къ Германіи и Англіи) и на недовѣріе заграницей къ прочности достигнутыхъ Россіею финансовыхъ результатовъ. Объясненіе это, разумѣется, критики не выдерживаетъ, и его надо искать въ состояніи нашего расчетнаго баланса. Естественно, что исчислить сколько-нибудь точно этотъ балансъ представляется совершенно невозможнымъ. Показатель этого баланса и есть именно вексельный курсъ, но все же попытки вычислить балансъ часто практикуются. Въ 1896 г. по поводу нынѣшней денежной реформы подсчетъ баланса за 1888—1895 г.г. былъ произведенъ особою канцеляріей по кред. части на основаніи всѣхъ данныхъ, какія только можно было собрать [1]). По этому подсчету [2]):

	Активъ торгов. баланса	Активъ всего расчет. бал.	Пассивъ торгов. баланса	Пассивъ всего расчет. бал.	Превыш. балансовъ (активъ +, пассивъ —)
Въ 1888 г.	469,4 м. р. з.	543,3 м. р. з.	237,6 м. р. з.	417,9 м. р. з.	+125,4 м. р. з.
„ 1889 „	497,6 „	1.123,9 „	292,4 „	1.073,9 „	+ 50,0 „
„ 1890 „	507,5 „	763,2 „	302,8 „	755,7 „	+ 7,5 „
„ 1891 „	477,6 „	768,2 „	258,3 „	675,6 „	+ 92,9 „
„ 1892 „	303,8 „	401,5 „	260,1 „	572,9 „	- 171,4 „

По этому расчету выходило, что наиболѣе выгодно вексельные курсы должны были опредѣляться въ 1888, 1889 и 1891 г.г. и наименѣе выгодно въ 1890 и 1892 г.г., но факты противорѣчатъ такому предположенію. Въ чемъ же дѣло? Здѣсь не объ ошибкахъ расчета кредитной канцеляріи можетъ быть рѣчь: напротивъ, расчеты эти вообще сдѣланы очень хорошо, съ правильнымъ учетомъ возможныхъ ошибокъ. Несомнѣнно только въ послѣдній годъ министерства Вышнеградскаго балансъ склонился не въ нашу пользу, все же остальное время перевѣсъ былъ на нашей сторонѣ, да и не могло быть иначе при огромномъ превышеніи нашего вывоза надъ ввозомъ. Суть дѣла только въ освѣщеніи вопроса, *какими средствами* заграница покрыла избытокъ баланса въ нашу пользу. Ясно, что не наличными деньгами, которыхъ, какъ извѣстно, не притекло; ясно, что не долговыми обязательствами. Но заграницей было въ обращеніи огромное количество *нашихъ* долговыхъ обязательствъ. *Нѣкоторая часть ихъ къ намъ и притекла* для покрытія баланса, и притоку этому въ самой значительной степени способствовали конверсіи: уплата производилась облигаціями государственныхъ займовъ, назначенныхъ къ конверсіи и объявленныхъ досрочно погашенными. Вышнеградскій путемъ конверсіи пытался уменьшить наши заграничные

---

[1]) Работа эта исполнена вице-дир. А. И. Вышнеградскимъ и не была опубликована во всеобщее свѣдѣніе. Намъ она сообщена, какъ и другія неопубликованныя данныя, съ разрѣшенія м-ра ф-овъ.

[2]) Ibid., стр. 20.

платежи, и въ извѣстной мѣрѣ добился этого (переходъ части бумагъ обратно въ Россію этому обстоятельству также, конечно, способствовалъ въ извѣстной мѣрѣ), но вслѣдствіе этихъ же конверсій никакой пользы отъ выгоднаго расчетнаго баланса для возстановленія метал. денежнаго обращенія Россія не извлекла: расчетный балансъ въ виду прилива въ Россію ея старыхъ долговыхъ обязательствъ очень часто склонялся именно *не въ нашу пользу*, откуда и проистекало сильнѣйшее паденіе вексельныхъ курсовъ. Напротивъ въ моменты усиленнаго отпуска изъ Россіи хлѣба, несовпадавшіе съ приливомъ къ намъ %-ныхъ бумагъ, курсы подымались несообразно высоко. Такъ, между прочимъ, произошло въ 1890 году, когда торговый балансъ оказался въ нашу пользу на сумму болѣе 200 мил. р. зол., конверсіонныя же операціи были произведены съ гораздо большимъ успѣхомъ, нежели въ предыдущіе два года. Это внезапное возвышеніе вексельныхъ курсовъ чрезвычайно обезпокоило министерство финансовъ: разрушились всѣ планы фиксированія курса кред. рубля къ 66⅔ к. зол. по плану комитета финансовъ; этого мало,—могъ въ огромномъ размѣрѣ увеличиться ввозъ изъ заграницы товаровъ и уничтожить выгодный для насъ балансъ. Приходилось вступить въ серьезную борьбу съ нежелательнымъ для министерства финансовъ явленіемъ. Противъ чрезмѣрнаго увеличенія ввоза ограничились общимъ повышеніемъ всего таможеннаго тарифа на 20%, а въ цѣляхъ пониженія курса кредитнаго рубля министерство финансовъ приступило къ продажѣ на заграничныхъ рынкахъ кредитныхъ билетовъ изъ запаса ихъ, находившагося въ кассахъ госуд. банка и на счету свободной наличности госуд. казначейства. Этимъ путемъ кстати могли быть увеличены и золотые запасы государства, съ помощью которыхъ размѣнъ могъ быть возстановленъ. По поводу задуманныхъ операцій И. А. Вышнеградскій вошелъ съ всеподданѣйшимъ докладомъ [1]), въ которомъ, указывая на быстрое и ненормальное возвышеніе курса кред. рубля (противъ 1888 г. на 50%, съ 50 к. з. до 75 к. з.), находилъ, что это обстоятельство «отзовется весьма гибельно на нашей отпускной торговлѣ и причинитъ значительный ущербъ нашимъ производителямъ», въ томъ числѣ прежде всего земледѣльцамъ, которые при цѣнахъ и вексельномъ курсѣ 1889 г. изъ заграничныхъ цѣнъ должны были получить до 660 р. на вагонъ пшеницы, до 515 р.—ржи и до 525—овса, а въ 1890 получать только 585, 480 и 470 рублей, каковая выручка «перестаетъ вознаграждать трудъ земледѣльца, и при томъ вліяніи, какое

[1]) Въ извлеченіи напечатанъ для раздачи членамъ госуд. совѣта при обсужденіи денежной реформы.

оказываетъ сбытъ нашего хлѣба на благосостояніе всей Россіи, настоящее быстрое повышеніе вексельнаго курса грозитъ нанесеніемъ крайняго ущерба благосостоянію нашего отечества. При дальнѣйшемъ повышеніи векс. курса цѣны могутъ дойти до такого уровня, что отпускъ нашего хлѣба сдѣлается невозможнымъ», и тогда курсъ упадетъ также внезапно, какъ онъ поднялся. Принятіе мѣръ противъ такого рода нежелательныхъ явленій должно состоять въ закупкѣ за счетъ госуд. казначейства иностранныхъ траттъ, которыя будутъ предлагаться на биржѣ, но въ такой закупкѣ, которая не принесла бы непосредственной потери госуд. казначейству на цѣнѣ золота. Слѣдовательно требуется изыскать предѣлъ, до котораго имѣется въ виду довести золотую стоимость кред. рубля. *Предѣлъ этотъ указывается соображеніями о безубыточномъ веденіи сельскаго хозяйства при существующихъ заграничныхъ цѣнахъ на хлѣбъ:* цѣны эти 1 р. 10 к. кр. за пудъ пшеницы и 83 к. за пудъ ржи и овса (въ портахъ), и для сохраненія этихъ цѣнъ стоимость золотого рубля должна быть доведена до 1 р. 60 к. кред. ($62\frac{1}{2}$ к. з. за 1 р. кр.). «Немедленное и непосредственное установленіе такого отношенія между золотою и кред. валютами, конечно, лежитъ внѣ нашей власти, да оно и нежелательно, такъ какъ представило бы пониженіе еще болѣе быстрое, чѣмъ бывшее повышеніе. Поэтому на первое время при покупкахъ золота слѣдуетъ держаться того правила, чтобы покупки эти дѣлались по возможно выгодной цѣнѣ и при повышеніи цѣны золота нейти далѣе соотношенія *1 р. 50 к. кр. съ рублемъ золота.* Только послѣ достиженія этого уровня можно будетъ рѣшить, въ какихъ размѣрахъ слѣдуетъ продолжать предпринятую операцію, при чемъ однако и нынѣ уже съ большею вѣроятностью можно сказать, что окончательною цѣлью ея должно быть постепенное и медленное доведеніе цѣны золотого рубля до 1 р. 60 к. кр. Обращаясь къ конечной цѣли предположенной мѣры можно надѣяться, что, кромѣ отвращенія гибельнаго застоя нашей отпускной торговли, она даетъ еще возможность въ близкомъ будущемъ приступить къ открытію размѣна и слѣдовательно къ *окончательной фиксаціи цѣны кред. рубля по вышеуказанному курсу $62\frac{1}{2}$ к. з. за кред. рубль».* Такимъ образомъ Вышнеградскій рѣшался рекомендовать возстановленіе размѣна по курсу еще болѣе низкому, нежели рекомендовалъ въ 1887 г. комитетъ финансовъ и это не смотря на громадное, сравнительно съ 1887 г., возвышеніе курса кред. рубля, который предполагалось *искусственно* понизить въ интересахъ русскаго сельскаго хозяйства. Характерно, что раньше, чѣмъ выступить съ своимъ предложеніемъ, Вышнеградскій обмѣнялся мнѣніемъ съ бывшимъ м-ромъ ф-овъ А. А. Абазою, который считался всегда почему-то особенно

знающимъ и авторитетнымъ финансистомъ (хотя никогда и ничѣмъ особеннымъ себя не зарекомендовалъ, а въ бытность м-ромъ надѣлалъ такихъ крупныхъ промаховъ чисто техническаго свойства, которыхъ никогда бы не сдѣлалъ дѣйствительно хорошій финансистъ-практикъ). А. А. Абаза вполнѣ присоединился къ мнѣнію Вышнеградскаго, и ему было поручено «принять ближайшее участіе» въ веденіи операціи пониженія курса кред. рубля. Средствами *понизить* этотъ рубль м-во ф-овъ, конечно, обладало безграничными, до какой угодно степени: стоило только выпустить въ обращеніе новые кред. рубли. И дѣйствительно въ своемъ всеподдан. докладѣ Вышнеградскій именно просилъ разрѣшить для цѣлей «операціи» «въ случаѣ, если явится потребность въ кред. знакахъ, превышающая наличность кассы банка, дѣлать временные выпуски кредитныхъ билетовъ на основаніи Выс. указ. 8 іюля 1888 г.». При такихъ средствахъ «обуздать спекуляцію» на повышеніе кред. рубля, разумѣется, ничего не стоило, и въ успѣшности предпринятой операціи сомнѣваться не приходилось. Докладъ Вышнеградскаго получилъ 16 августа 1890 г. Высочайшее утвержденіе, и вслѣдъ затѣмъ началась усиленная закупка иностраныхъ траттъ при посредствѣ государственнаго и частныхъ банковъ и закупка на заграничныхъ рынкахъ наличнаго золота. Реализуя такимъ путемъ кред. билеты временныхъ выпусковъ по высокому курсу на золото съ цѣлью впослѣдствіи размѣнять ихъ по значительно болѣе низкому *принудительному* курсу, легко было очень значительную часть необходимаго размѣннаго фонда пріобрѣсти безъ всякихъ затратъ госуд. казначейства (еслибы напр. выпущено было кред. билетовъ на 500 мил. р. и за счетъ ихъ куплено золото по 1 р. 25 к. кр. за 1 р. зол. то можно было выручить за нихъ 400 мил. руб. зол., а при принудительномъ размѣнѣ кред. билетовъ по разсчету 1 р. 60 к. кред. за 1 р. зол. эти 400 мил. р. зол. обезпечивали кред. билетовъ уже на 640 мил. р., считая же скопленный ранѣе размѣнный фондъ въ суммѣ до 211 м. р. з. по той же цѣнѣ, получимъ обезпеченіе полнымъ рублемъ для 977 мил. руб. кред. при выпускѣ ихъ въ 1543 мил. руб., т. е. въ суммѣ свыше 63% всего выпуска, чего было бы совершенно достаточно для возстановленія размѣна). Новаго въ нашей финансовой практикѣ задуманная Вышнеградскимъ операція впрочемъ ничего не представляла. Мы видѣли выше [1]) что приблизительно такимъ же способомъ (пріобрѣтенія госуд. банкомъ золота за счетъ выпускаемыхъ вновь кред. билетовъ) гр. М. Х. Рейтернъ съ 1868 г. по 1875 г. довелъ размѣнный фондъ кред. билетовъ съ 9,4% ихъ

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 438.

выпуска до 28,8% и, вѣроятно, продолжая свою политику, добился бы впослѣдствіи еще болѣе удачныхъ результатовъ, если бы не злосчастная турецкая война. Политика Вышнеградскаго, состоявшая въ принятіи мѣръ къ пониженію курса кред. рубля, встрѣчала противодѣйствіе даже среди ближайшихъ его помощниковъ (напр. С. Ю. Витте [1]), которые видѣли въ ней разрывъ со всѣми прошлыми традиціями нашего финансоваго вѣдомства, заботившагося всячески о *поддержаніи* курса кред. рубля; но Вышнеградскій продолжалъ свое дѣло съ необычайной и непреклонной энергіей даже въ 1891 г., когда курсъ рубля и безъ того сильно упалъ (ниже цѣны $66^2/_3$ к. з.). Поддерживать курсъ было рѣшено только въ случаѣ паденія его ниже $62^1/_2$ к. з. за 1 р. кр. [2]). Благодаря этимъ усиленнымъ покупкамъ золота [3]), кассовая наличность госуд. банка въ кред. билетахъ весьма значительно сократилась, и для поддержанія съ одной стороны операцій по закупкѣ золота, а съ другой для производства коммерческихъ операцій банку пришлось прибѣгнуть къ временному выпуску кред. билетовъ [4]), безъ котораго, по справедливому замѣчанію И. И. Кауфмана [5]), въ нѣкоторые моменты госуд. банкъ вовсе не имѣлъ бы никакихъ наличныхъ средствъ. Всего въ 1891 г. было выпущено въ силу Выс. указа 28 іюля 1891 г. кред. билетовъ (въ три пріема) на 75 мил. руб. [6]) и въ 1892 г. [7]) до выхода Вышнеградскаго въ отставку 50 мил. руб. (въ сентябрѣ 1892 г., т. е. немедленно послѣ ухода Вышнеградскаго понадобился еще новый выпускъ на 25 мил. р. [8]). Совпаденіе даты Выс. утвержденія доклада Вышнеградскаго о необходимости продолжать закупку золота съ датою Выс. указа о временномъ выпускѣ кред. билетовъ показываетъ, что этотъ выпускъ имѣлъ цѣлью главнымъ образомъ участіе въ спекуляціи на кред. валюту. Въ общемъ же за все министерство Вышнеградскимъ было пріобрѣтено 309.269.000 р. з. за счетъ госуд. банка и казначейства [9]), при чемъ въ среднемъ покупка была совершена согласно

---

[1]) Протоколы засѣданій д-товъ госуд. экономіи и законовъ по дѣлу объ исправленіи денежнаго обращенія, № 1, стр. 9. (Неопубликовано).

[2]) Всепод. докладъ м-ра ф-совъ, Высочайше утв. 28 іюля 1891 г. (Неопубликовано).

[3]) Закупки производились главнымъ образомъ черезъ Берлин. фирму Мендельсонъ и К° на англійскомъ, американскомъ и германскомъ рынкахъ (Дѣло особой канцеляріи по кред. части, № 37 за 1891).

[4]) Выс. указ. 28 іюля 1891 г. (П. С. З. № 7940).

[5]) Обзоръ законод. и администр. мѣропріятій, вызванныхъ разстройствомъ бумажно-денежнаго обращенія въ Россіи, стр. 169 (неопубликовано).

[6]) Собр. узак. и расп. правит. за 1891 г. №№ 884, 909 и 953.

[7]) Собр. узак. и расп. правит. за 1892 г. №№ 893 и 937.

[8]) Ibid. № 1022.

[9]) *Каткаровъ*, т. I, стр. 196 прим. 1.

сообщеннымъ намъ кредитною канцеляріей м-ва ф-совъ свѣдѣніямъ (впрочемъ, кажется, еще непровѣреннымъ), по 1 р. 33 к. кр. за 1 р. з., что необходимо признать весьма выгоднымъ для госуд. казначейства, разъ имѣлось въ виду возстановить размѣнъ по курсу не свыше 1 р. 50 к. кр. за 1 р. зол. Накопленіе такого громаднаго запаса золота (не считая суммъ размѣннаго фонда, не считая золота, накопленнаго раньше, въ связи съ созданіемъ безусловно выгоднаго торговаго и въ значит. мѣрѣ выгоднаго разсчетнаго балансовъ, дѣлало реформу денежнаго обращенія вполнѣ подготовленной (разумѣется на почвѣ девальваціи), и Вышнеградскій [1]) передъ оставленіемъ своего поста собирался дать своимъ предположеніемъ окончательный ходъ. Предположенія эти удалось осуществить однако лишь его преемнику, которому Вышнеградскій только лично передалъ собственноручную рукопись съ изложеніемъ своихъ мыслей по предмету денежной реформы. Такимъ образомъ и Вышнеградскій нашего денежнаго обращенія въ порядокъ не привелъ, какъ и его предшественникъ: напротивъ, казалось, при немъ именно это обращеніе и было въ особенномъ непорядкѣ: но это только такъ *казалось*, какъ казались при Н. Х. Бунге разстроенными русскіе финансы, въ то время, какъ онъ проводилъ въ жизнь цѣлый рядъ раціональныхъ финансовыхъ реформъ, приведшихъ эти финансы въ значительно большій порядокъ, чѣмъ когда либо. Плодами его трудовъ, его реформъ воспользовался Вышнеградскій, при которомъ русскіе финансы внезапно оказались въ блестящемъ порядкѣ. Точно также осуществленіе задуманной реформы денежнаго обращенія заставило Вышнеградскаго осуществлять такія операціи, которыя потрясали нашу денежную систему. Результатами же его политики пришлось воспользоваться его преемнику, при которомъ возстановленіе металлическаго обращенія оказалось сразу возможнымъ осуществить. Дѣйствительно, если мы внимательно всмотримся въ систему дѣйствій Вышнеградскаго, то увидимъ строго обдуманный и послѣдовательно проведенный планъ упроченія возможности возстановить и поддерживать у насъ металлическое денежное обращеніе. Всѣ мѣры были направлены къ тому, чтобы скопить золотой запасъ въ количествѣ, достаточномъ для размѣна на звонкую монету выпущенныхъ въ обращеніе кредитныхъ билетовъ, и усилія министерства финансовъ вполнѣ увѣнчались успѣхомъ, такъ какъ эти запасы къ 1 января 1892 г. составляли уже 511 милл. руб. [2]) и должны были въ этомъ году еще пополниться суммами 3% золотого займа 1891 г.

[1]) Протоколы госуд. сов. о ден. реф. № 1, стр. 9—10.

[2]) Дѣло особ. канц. по кред. части м-ва ф-овъ, отд. II, ст. 1, № 4600, отъ 14 марта 1896 г. стр. 4.

Насколько велики эти запасы видно изъ того, что одновременно [1]) запасы англійскаго банка не превышали 141,2 мил. р. з.; французскаго—126,1 мил. р. з., германскаго—159,8 мил. р. з., при чемъ процентное отношеніе этихъ запасовъ къ выпущеннымъ въ обращеніе ими банковымъ билетамъ составляло для англійскаго банка —87,87%, французскаго—52,7%, германскаго—45,4%. Процентное отношеніе русскихъ запасовъ, еслибы возстановить размѣнъ на золото по курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з., составило бы 69,7% (на 1.121 мил. кр. билетовъ—771 мил. р.), т. е. оно было бы болѣе благопріятно, нежели во Франціи и Германіи. Но не слѣдуетъ забывать, что во Французскомъ и Германскомъ банкахъ были еще огромные запасы серебра и кромѣ того билеты обезпечивались вексельнымъ портфелемъ, чего не было въ русскомъ госуд. банкѣ (вексельный портфель у насъ былъ за счетъ вкладовъ). Тѣмъ не менѣе прочность размѣна при такихъ огромныхъ запасахъ золота, которыми обладалъ госуд. банкъ, *по скольку эта прочность зависѣла отъ размѣровъ размѣннаго фонда*, наврядъ ли могла подлежать серьезному сомнѣнію. Весь вопросъ только былъ въ благопріятномъ для Россіи состояніи платежнаго баланса и въ сведеніи госуд. росписей безъ дефицита, при чемъ важно было, чтобы были достигнуты въ этомъ отношеніи прочные, а не скоропреходящіе результаты. На эту сторону вопроса и было обращено самое серьезное вниманіе м-ва ф-совъ. Обладая огромною металлическою задолженностью, Россія была вынуждена ежегодно уплачивать за границу крупныя суммы на оплату процентовъ интереса и погашенія по своимъ обязательствамъ *за границу*, всего ежегодно около 100 мил. р. з.; кромѣ того огромныя сравнительно суммы вывозили ежегодно за границу русскіе путешественники, расходы которыхъ по самому скромному исчисленію составляли до 31½ мил. р. з. ежегодно [2]), на самомъ же дѣлѣ, по всѣмъ даннымъ, значительно эту сумму превышали. Эти двѣ суммы никакими поступленіями изъ-за границы не компенсировались и могли покрываться только излишками нашего товарнаго вывоза надъ привозомъ. Слѣдовательно, для созданія прочнаго выгоднаго для Россіи разсчетнаго баланса приходилось принимать три главныя мѣры: 1) покровительство нашего вывоза и стѣсненіе заграничнаго привоза, 2) сокращеніе платежей за границу по долговымъ обязательствамъ и 3) уменьшеніе расходовъ за границей русскихъ путешественниковъ. И. А. Вышнеградскій былъ убѣжденнымъ протекціонистомъ, что открыто выражено имъ въ своихъ всепод-

---

[1]) Ibid., стр. 70. Разсчетъ нашъ.

[2]) Международный разсчетный балансъ Россіи, стр. 10—14.

дальнѣйшихъ докладахъ по поводу государственныхъ росписей и послѣдовательно проводилось въ его финансовой политикѣ. Мы видѣли выше [1]), что свою дѣятельность Вышнеградскій началъ повышеніемъ цѣлаго ряда таможенныхъ ставокъ на предметы весьма широкаго распространенія. Такая политика, какъ извѣстно, ничего новаго не представляла [2]): высокія таможенныя ставки и воспрещеніе ввоза многихъ иностранныхъ товаровъ встрѣчаются еще въ XVIII вѣкѣ, и, хотя при Александрѣ I эта система была сперва ослаблена, но затѣмъ вновь усилена тарифомъ 1822 г. Покровительственной политики безусловно держался и гр. Канкринъ, но при его преемникѣ съ 1 января 1851 г. послѣдовало пониженіе многихъ ставокъ прежняго тарифа, а по тарифу 1857 г. было допущено еще болѣе умѣренное обложеніе иностранныхъ издѣлій, не представляющихъ опасной конкурренціи для отечественной промышленности, а также вспомогательныхъ для фабрикъ и ремеслъ матеріаловъ и разныхъ жизненныхъ припасовъ. Въ 1868 г. послѣдовалъ окончательный переходъ отъ строго-покровительственной системѣ къ умѣренно охранительной, чѣмъ преслѣдовалось (безъ нарушенія интересовъ нашей промышленности) болѣе широкое развитіе внѣшней торговли и возрастаніе таможеннаго дохода. Результаты такого послабленія таможеннаго обложенія сказались въ огромномъ увеличеніи привоза въ Россію и въ созданіи невыгоднаго для насъ торговаго баланса. Реакція противъ политики 60-хъ годовъ началась съ 1877 г., когда были увеличены тамож. сборы почти на 30% вслѣдствіе установленія взиманія ихъ въ золотой валютѣ. Въ 1881 г. введенъ дополнительный 10%-ый сборъ на всѣ ввозимые товары, а въ 1885 г. дополнительный же сборъ въ размѣрѣ 10—20% противъ тарифа статей ввоза. Сверхъ того введенъ рядъ налоговъ на многіе товары, которые въ прежній тарифъ не вошли вовсе. Такъ въ 1878 г. обложенъ былъ хлопокъ. въ 1880 г. усилено покровительство нашей металлургической промышленности повышеніемъ пошлинъ на продукты таковой и отмѣнена льгота безпошлиннаго провоза чугуна и желѣза для надобностей машиностроительныхъ заводовъ; въ 1882 г. нѣкоторые товары, вводившіеся дотолѣ безпошлинно, переведены были въ разрядъ облагаемыхъ пошлиной (не считая повышенія цѣлаго ряда статей тарифа). Въ 1884 г. увеличены пошлины на чугунъ и введены пошлины на каменный уголь и коксъ. Въ 1885 г. были обложены сельскохозяйственныя машины и повышено обложеніе шелка, сельдей, чая,

---

[1]) Стр. 6.

[2]) Ср. Отчетъ по госуд. совѣту за 1891 г. стр. 233 и слѣд.

желѣза, стали и мѣди. Въ 1886 г. снова пошлины были увеличены на мѣдь и мѣдныя издѣлія, кожу, нѣкоторые химическіе продукты и бумажную массу. Слѣдовательно, Вышнеградскому оставалось только *продолжать* политику своихъ предшественниковъ, главнымъ образомъ ставшую съ 1877 г. потому строго охранительной, что это требовалось паденіемъ курса кред. рубля, зависѣвшимъ преимущественно отъ неблагопріятнаго разсчетнаго баланса. Вышнеградскій началъ [1]) повышеніемъ пошлинъ на желѣзо, чугунъ и сталь и на издѣлія изъ нихъ, на хмѣль, каменный уголь и коксъ, плиточный чай, швейныя и вязальныя нити, на суда, апельсины, лимоны и померанцы, на живыя растенія, хлопчатную бумагу, *сельско-хозяйственныя машины и орудія*, на сельди, на кяхтинскіе чаи, на патентованныя лѣкарства, столярныя и токарныя издѣлія, пеньковыя и джутовыя ткани, на мебельный товаръ и т. д. Въ 1889—1890 г.г. повышено было обложеніе шерсти, бумажной пряжи etc.[2]) и введена пошлина на привозимыя изъ-за границы взрывчатыя вещества [3]). Въ 1890 г. [4]) большинство таможенныхъ окладовъ было увеличено еще на 20% въ виду внезапнаго улучшенія курса кред. рубля. Всѣ эти мѣропріятія не были достаточно систематичны, и еще въ 1887 г. (въ самомъ началѣ м-ва Вышнеградскаго) было приступлено въ м-вѣ ф-овъ къ подготовительнымъ при участіи экспертовъ работамъ по общему пересмотру таможеннаго тарифа, при чемъ были собраны подробныя статистическія данныя о нашей внѣшней торговлѣ и условіяхъ водворенія къ намъ иностранныхъ товаровъ, а также о современномъ положеніи различныхъ отраслей промышленности у насъ и за границею [5]). Учрежденная вслѣдъ за симъ коммиссія подъ предсѣдательствомъ самого м-ра ф-овъ выработала новый таможенный тарифъ, который въ 1891 г. и былъ представленъ въ Госуд. Совѣтъ на разсмотрѣніе. Характерная особенность проекта м-ва ф-овъ была въ испрошеніи имъ разрѣшенія увеличивать или уменьшать на 20—30% тамож. ставки въ зависимости отъ колебаній курса кред. рубля [6]). Впрочемъ Госуд. Совѣтъ эту часть проекта не принялъ, да и самъ м-ръ ф-овъ отказался отъ своего требованія, «убѣжденный доводами Госуд. Совѣта», но изъ его предложенія видно, какъ мало онъ разсчитывалъ на устойчивость курса кред. рубля, котораго такъ хотѣлъ добиться.

---

[1]) Выше, стр. 6.

[2]) Цит. отчетъ Госуд. Сов. стр. 235, прим. и П. С. З. № 6886.

[3]) П. С. З. № 6032.

[4]) П. С. З. № 7084.

[5]) Отч. по Г. Совѣту за 1891 г, стр. 237.

[6]) Ibid., стр. 261.

Тамож. тарифъ Вышнеградскаго принять былъ съ незначительными поправками Госуд. Совѣтомъ и удостоился отъ громаднаго большинства его членовъ весьма лестныхъ отзывовъ за тщательную разработку дѣла во всѣхъ его подробностяхъ и выясненіе всѣхъ данныхъ, опредѣляющихъ значеніе каждой отдѣльной статьи привоза для разныхъ отраслей нашего производства въ связи съ положеніемъ вексельнаго курса, колебаніемъ цѣнъ товаровъ на иностран. рынкахъ и т. д. [1]). Мнѣніе Гос. Совѣта было Высоч. утверждено 11 іюня 1891 г. [2]). Результаты усиленнаго таможеннаго обложенія были двоякіе: съ одной стороны твердо установился выгодный торговый балансъ въ нашу пользу, а съ другой значительно возрасли государственные доходы отъ тамож. сборовъ. Выгодный торговый балансъ наблюдался уже и въ м-во Н. Х. Бунге, въ м-во же Вышнеградскаго результаты еще болѣе улучшились. Вотъ данныя за два послѣдніе года м-ва Н. Х. Бунге и за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго [3]).

	Вывозъ	Привозъ	Превышеніе вывоза	Доходъ отъ тамож. сборовъ
	т. руб. кр.	т. руб. кр.	т. руб. кр.	руб.
1885 г.	538.652	435.388	103.264	97.699.830
1886 »	488.483	426.511	61.972	102.738.764
1887 »	622.952	399.627	223.325	107.804.298
1888 »	793.864	386.142	407.722	141.655.224
1889 »	766.002	431.971	334.031	138.310.243
1890 »	703.935	406.650	297.285	142.160.527
1891 »	721.614	379.342	423.272	128.661.576
1892 »	489.410	403.880	85.530	130.551.610

Улучшеніе торговаго баланса зависѣло не столько отъ уменьшенія привоза, сколько отъ увеличенія вывоза. Крупные урожаи 1887—1889 г.г. сыграли въ данномъ случаѣ весьма выдающуюся роль, но сильное паденіе цѣнъ на хлѣбъ вызывало м-во ф-въ на принятіе мѣръ и къ выясненію причинъ этого явленія и къ его устраненію. Пока образованная въ м-вѣ внутреннихъ дѣлъ коммиссія В. К. фонъ-Плеве занималась разработкой этого вопроса, И. А. Вышнеградскій пытался оказать землевладѣльцамъ содѣйствіе на практикѣ путемъ улучшенія условій хлѣбной торговли. Мы видѣли, что м-во ф-въ не останавливалось даже передъ принятіемъ мѣръ къ *пони-*

---

[1]) Ibid., стр. 307.

[2]) П. С. З. № 7811.

[3]) Ср. обработанныя цифры *Каткарова*. Главнѣйшіе результаты госуд. денежнаго хозяйства за 1885—1894 г.г., стр. 90, 190 и 191.

женію курса кред. рубля въ разгаръ хлѣбной кампаніи, чтобы повысить цѣны хотя этимъ путемъ въ кред. валютѣ, если бы онѣ и оставались безъ измѣненія въ металлической. Затѣмъ м-во ф-въ озаботилось устройствомъ хлѣбныхъ элеваторовъ при желѣзныхъ дорогахъ и выдачей желѣзными дорогами изъ своихъ эксплоатаціонныхъ средствъ ссудъ подъ хлѣбъ, сложенный въ зернохранилищахъ. Предложено было выдавать эти ссуды и частнымъ банкамъ, на помощь пришелъ и банкъ государственный. Въ связи съ этимъ проведенъ былъ въ въ 1888 г. новый законъ о товарныхъ складахъ [1]). Далѣе были сдѣланы попытки учрежденія хлѣбной инспекціи (при Елецкомъ складѣ), что было—въ виду практикующагося нашими торговцами засоренія хлѣба—весьма цѣлесообразной мѣрой. Для поощренія сельскаго хозяйства и увеличенія нашего вывоза м-во ф-овъ, наконецъ, рѣшило прибѣгнуть къ покровительству сельскохозяйственнаго винокуренія и къ установленію новыхъ вывозныхъ премій на спиртъ. Собственно вывозныя преміи на спиртъ въ томъ или иномъ видѣ (въ прямомъ или въ видѣ отчисленій на путевыя траты спирта или въ видѣ отчисленій безакцизнаго спирта и т. д.) стали практиковаться у насъ съ 1865 г. и достигли кульминаціоннаго пункта при Н. Х. Бунге, когда (законъ 27 дек. 1883 г. [2]) преміи на очищенный спиртъ высокой крѣпости (95⁰) были повышены съ 3% до 6% и съ отчисленіями безакцизнаго спирта (законъ 18 мая 1885 г. [3]) составляли въ среднемъ до 10,6% на все количество вывозимаго продукта [4]). Съ 1 янв. 1888 г. проведены были мѣропріятія, сократившія эти преміи до 24¼ к. на каждое вывозимое ведро безводнаго спирта [5]), такъ какъ Вышнеградскій тогда принималъ всѣ мѣры въ цѣляхъ сокращенія госуд. расходовъ. Но съ приведеніемъ бюджета въ равновѣсіе Вышнеградскій снова сталъ озабочиваться поддержаніемъ экспорта нашего спирта, особенно очищеннаго (въ то время какъ разъ прошелъ законъ въ Германіи о назначеніи вывозныхъ премій въ размѣрѣ до 67½ к. на ведро безводнаго спирта, а въ Австріи обсуждался проэктъ о доведеніи премій до 57½—92 к. на ведро). Съ этою цѣлью въ 1888 г. онъ внесъ въ Гос. Совѣтъ проэктъ о поощреніи производства спирта хорошей очистки (путемъ главнымъ образомъ сложенія акциза за отбросы, получаемые при очисткѣ) и объ увеличеніи премій на вывозимый спиртъ до 5¾% для неочищеннаго и до 7¼% для очищеннаго. Государственный

---

[1]) П. С. З. № 5099.

[2]) П. С. З. № 1918.

[3]) П. С. З. № 2953.

[4]) Отчетъ по Г. Совѣту за 1888 т. стр. 332.

[5]) Ibid. и П. С. З. № 4548 (9 іюня 1887 г.).

Совѣтъ съ большимъ сочувствіемъ отнесся къ проэкту м-ра ф-овъ, уменьшивъ только проэктированную имъ премію на $^1/_4$% [1]. Не смотря на это сочувствіе, мы должны признать всякое начисленіе вывозныхъ премій совершенно безполезнымъ расходомъ госуд. казначейства и мѣрою, вызывающею искусственное перепроизводство и снабженіе заграничныхъ потребителей продуктомъ по цѣнѣ ниже стоимости его производства—за счетъ плательщиковъ русскихъ налоговъ. У насъ перепроизводство спирта было весьма невелико: производилось всего до 30 мил. ведеръ спирта, изъ коихъ до 24—25 м. вед. потреблялось внутри страны. Самъ м-ръ ф-овъ указывалъ на желательность ограниченія этого перепроизводства, вводя правиломъ начисленіе премій не болѣе какъ на $6^1/_2$ мил. ведръ вывозимаго спирта. Но это количество легко могло быть потреблено и внутри страны, еслибы допустить въ сколько-нибудь широкихъ размѣрахъ употребленіе спирта для техническихъ надобностей безъ акциза. Что касается до поощренія сельскохозяйственнаго винокуренія, то послѣ отмѣны откуповъ едва-ли не впервые Вышнеградскій обратилъ на этотъ вопросъ серьезное вниманіе. Правда въ м-вѣ ф-овъ тогда уже разрабатывался вопросъ о введеніи у насъ казенной винной монополіи... Законъ о сельскохоз. винокуреніи появился 4 іюня 1890 г. [2] и несомнѣнно при всѣхъ своихъ недостаткахъ (здѣсь не мѣсто о нихъ распространяться) долженъ былъ оказать существенную пользу нашему угнетенному сельскому хозяйству, что необходимо И. А. Вышнеградскому вмѣнить въ серьезную заслугу.

Къ сожалѣнію нельзя не замѣтить, что всѣ, принятыя для развитія отечественной промышленности и торговли, мѣры были недостаточны и не всегда цѣлесообразны. Заботились напр. о введеніи усиленнаго таможеннаго покровительства и не заботились о развитіи техническаго и общаго образованія населенія, безъ чего невозможна никакая борьба съ западомъ, гдѣ образованіе стоитъ на очень высокомъ уровнѣ. Заботились о развитіи промышленности и торговли, но не заботились о развитіи экономическаго благосостоянія населенія, которое могло бы потреблять произведенія этой промышленности. Дорожное дѣло было въ крайнемъ забросѣ (грунтовыя и шоссейныя дороги въ особенности), даже желѣзнодорожная сѣть развивалась чрезмѣрно медленно, и оставалось въ имперіи очень много мѣстностей, совершенно необслуживаемыхъ жел. дорогами; въ упадокъ приходили и водные пути вслѣдствіе хищническаго истребленія лѣ-

---

[1] П. С. З. № 5287 (2 іюня 1888 г.).

[2] П. С. З. № 6888.

совъ. Паспортные порядки по прежнему стѣсняли передвиженіе населенія, безъ чего никакая развитая добывающая или обрабатывающая промышленность немыслима. Податная система всею своею тяжестью ложилась на низшіе классы населенія, преимущественно на сельское, и способы взысканія прямыхъ податей съ крестьянскаго населенія въ связи съ знаменитой круговой порукой, сохраняемой единственно вслѣдствіе неправильно понятыхъ интересовъ фиска,—оставались на столько неудовлетворительными, что каждый сборъ податей разорялъ плательщиковъ и не позволялъ имѣть имъ никакихъ запасовъ на черный день, чѣмъ и объясняется ужасный голодъ 1891—1892 г.г., немыслимый среди неразореннаго въ конецъ населенія. Сельское хозяйство находилось въ упадкѣ, а накладывались пошлины на сельскохозяйственныя машины, привозимыя изъ за границы, потому что онѣ не изготовлялись въ Россіи. Меліоративнаго кредита не существовало, какъ почти не существовало мелкаго сельскохозяйственнаго кредита и кредита для мелкихъ промышленниковъ. Словомъ многое и очень многое надо было сдѣлать для того, чтобы усилить нашу промышленность, увеличить вывозъ продуктовъ за границу и уменьшить наплывъ къ намъ иностранныхъ товаровъ—съ цѣлью созданія необходимаго намъ активнаго торговаго баланса для уплать по прежнимъ долговымъ обязательствамъ и для расходовъ за границею русскихъ путешественниковъ. Вышнеградскій думалъ, что онъ достигъ прочныхъ результатовъ въ дѣлѣ созданія выгоднаго для насъ торговаго баланса. Будущее показало, что онъ ошибался. Къ чести его однако надо сказать, что онъ пытался не только обезпечить государству средства для покрытія его заграничныхъ платежей (средствъ этихъ при неблагопріятныхъ условіяхъ могло и не оказаться), но и о *сокращеніи самыхъ платежей*. Прежде всего Вышнеградскій очень заботился о томъ, чтобы не увеличивалась болѣе наша заграничная задолженность. Отсюда избѣганіе по мѣрѣ возможности заграничныхъ займовъ. Дѣйствительно вопреки практикѣ Н. Х. Бунге, предпочитавшаго заграничные займы, Вышнеградскій только 3%-ый заемъ 1891 г. выпустилъ на заграничномъ рынкѣ, да и то въ силу крайней необходимости, вызванной затратой свободной золотой наличности госуд. казначейства на досрочное погашеніе цѣлаго ряда старыхъ займовъ [1]. Остальные займы (4%-ый 1887 г. и желѣзнодорожные 1890 и 1892 г.) были выпущены въ кред. валютѣ и на внутреннемъ рынкѣ. Даже изъ частныхъ жел. дор. займовъ, по традиціи выпускавшихся всегда на заграничныхъ рынкахъ и въ метал. ва-

---

[1]) Выше, стр. 143, 149, 153, 154, 155, 158.

лютѣ, Вышнеградскій весьма значительную часть обязалъ выпустить въ кред. валютѣ (на 163.148.900 р. кр. при 133.169.352 р. з. въ иностран. валютѣ [1]), тогда какъ при Бунге *весь* частные ж. д. займы были выпущены въ метал. валютѣ (на 168.273.155 р. з. [2]). Такую политику Вышнеградскаго нельзя не признать вполнѣ цѣлесообразной. Еще болѣе цѣлесообразнымъ было принятіе мѣръ къ уменьшенію заграничныхъ платежей по старымъ займамъ. Это сокращеніе можно было произвести только путемъ конверсіи, и мы видѣли, что Вышнеградскій значительную часть своей, во всякомъ случаѣ незаурядной энергіи, потратилъ именно на осуществленіе конверсіонныхъ операцій. Онѣ къ несчастью оказались очень неудачными и сократили платежи госуд. казначейства на сравнительно ничтожныя суммы (однако болѣе 10 мил. руб. зол. ежегодно [3]), при чемъ былъ увеличенъ госуд. метал. долгъ (и притомъ *единственно* благодаря конверсіямъ) на сумму свыше 100 мил. р. з. [4]). Но все-таки извѣстный результатъ былъ достигнутъ. Сюда надо добавить выгоды отъ конверсіи закладныхъ листовъ о-ва взаимнаго поземельн. кредита и нѣкоторыхъ обязательствъ частныхъ ж. дорогъ. Дальнѣйшія операціи въ этомъ направленіи пришлось пріостановить въ виду неблагопріятнаго настроенія денежныхъ рынковъ. Еще большаго вниманія заслуживаетъ попытка Вышнеградскаго ограничить расходы за границею русскихъ путешественниковъ, дѣйствительно совершенно почти безполезные для отечества, (такъ какъ изъ этихъ путешествій никакихъ выгодъ не извлекалось), но доходившіе до громадныхъ суммъ, чрезмѣрно отягощающихъ пассивъ нашего разсчетнаго баланса. По самому осторожному расчету эти расходы ежегодно составляли нѣсколько десятковъ милліоновъ рублей (если считать на расходы каждаго путешественника только по 20 фр. ежедневно, что является подсчетомъ уменьшеннымъ при дороговизнѣ заграничныхъ желѣзныхъ дорогъ, неумѣлости нашихъ путешественниковъ, обманываемыхъ на каждомъ шагу безъ всякаго стѣсненія, и при нежеланіи ихъ отказывать себѣ въ удовлетвореніи своихъ прихотей). Конечно, никакой министръ финансовъ не могъ бы добиться сокращенія этихъ расходовъ, не прибѣгая къ запретительнымъ мѣрамъ, и нѣкоторыя изъ таковыхъ принять было бы вполнѣ справедливо: напр. обложеніе имущества лицъ, постоянно или слишкомъ долгое время проживающихъ заграницей (не въ силу ка-

---

[1]) Выше, стр. 324.

[2]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 157.

[3]) Выше, стр. 226—227.

[4]) Ibid., стр. 220 и 227.

зенной командировки съ к. л. цѣлью), — запрещеніе перехода русскихъ имуществъ къ иностраннымъ подданнымъ по наслѣдству, наложеніе запрещенія на имущество лицъ, ведущихъ за границей расточительный образъ жизни (цѣлыя громадныя состоянія прожиты были русскими на заграничныя развлеченія или проиграны въ заграничныхъ игорныхъ притонахъ). Этого рода мѣры особенно трудно было у насъ провести въ виду противодѣйствія высшихъ классовъ общества, противъ которыхъ онѣ были бы направлены и въ виду почти непреодолимыхъ затрудненій при практическомъ ихъ осуществленіи. Противъ мелкихъ же путешественниковъ, ѣздящихъ за границу освѣжиться, поучиться и подлѣчить свои недуги принятіе ограничительныхъ мѣръ тѣмъ болѣе было бы нежелательно, что неблагоустройство нашихъ мѣстныхъ лечебныхъ курортовъ, всевозможныя стѣсненія и въ области печатнаго слова и въ сферѣ образованія и проч. неудержимо дѣлали «заграницу» обѣтованной страной для средняго русскаго человѣка, желавшаго отдохнуть отъ непріятностей своей повседневной жизни. Самыми лучшими мѣрами для удержанія этого отлива русскихъ зажиточныхъ людей за границу было бы улучшеніе условій русской общественной жизни, большая свобода печатнаго слова, хорошее устройство русскихъ лечебныхъ курортовъ, наконецъ, примѣръ высшихъ классовъ общества, если бы таковые перестали считать поѣздки за границу и возможно большое разбрасываніе тамъ русскихъ денегъ—признакомъ хорошаго тона и необходимымъ аттрибутомъ «порядочности». Но для средняго обывателя, необладающаго крупными ресурсами, безусловно дѣйствительной мѣрой былъ бы и сколько нибудь крупный налогъ на заграничные паспорты. Въ томъ, что этотъ налогъ былъ бы налогомъ вполнѣ справедливымъ сравнительно съ другими налогами, падающими на низшіе классы, наврядъ ли можетъ быть какое-либо сомнѣніе, такъ какъ во всякомъ случаѣ за границу у насъ ѣздили по *паспортамъ* (рабочіе отправлялись по *билетамъ*) только лица, вполнѣ состоятельныя, заграничная поѣздка (даже для лечебной цѣли) является безусловно предметомъ роскоши, который и слѣдуетъ привлечь къ обложенію въ зависимости отъ времени, проведеннаго въ этой поѣздкѣ (къ сожалѣнію налогъ по техническимъ соображеніямъ невозможно согласовать съ размѣрами расходовъ путешественника). У насъ налогъ на заграничные паспорты въ размѣрѣ 10 руб. въ полугодіе было установлено еще въ 1810 г., при чемъ въ 1811 г. онъ былъ доведенъ до 25 р., въ 1844 г. до 100 р. и наконецъ въ 1851 г. до 250 р. Въ 1856 г. налогъ этотъ былъ однако отмѣненъ, и съ каждаго паспорта, независимо отъ числа обозначенныхъ въ немъ лицъ, стала взиматься *пошлина* въ пользу государства

по 50 к. въ полугодіе и по 4 р. 50 к.—въ пользу инвалиднаго капитала, при чемъ большая часть путешественниковъ ухитрялась по протекціи даже этого сбора не вносить, и ни казна, ни инвалидный капиталъ выгодами отъ его установленія не пользовались [1]). На это обстоятельство обратилъ вниманіе Н. Х. Бунге, который изготовлялъ проектъ обложенія заграничныхъ паспортовъ въ значительно болѣе усиленномъ размѣрѣ. Самые слухи объ этомъ проектѣ возбудили сильнѣйшее неудовольствіе среди петербургскаго высшаго общества, и Бунге не рѣшился внести свои предположенія въ Госуд. Совѣтъ. И. А. Вышнеградскій, вступивъ въ министерство, прежде всего обратилъ вниманіе именно на этотъ проектъ и рѣшилъ провести его въ жизнь, настаивая на томъ [2]), что русскіе путешественники должны платить налогъ собственно за право пребыванія ихъ въ иностранныхъ государствахъ. «Русскіе поддашные», писалъ министръ: «во время пребыванія своего за границею пользуются тамъ покровительствомъ своего правительства и его представителей, на содержаніе которыхъ отпускаются изъ госуд. казначейства значительныя суммы. Независимо отъ того рус. путешественники не участвуютъ въ платежѣ нѣкоторыхъ пошлинъ и налоговъ, взымаемыхъ въ Россіи, а при возвращеніи въ Россію привозятъ безпошлинно разные предметы потому только, что предметы эти разсматриваются, какъ пассажирскія вещи, бывшія въ употребленіи Наконецъ, пребываніе русскихъ подданныхъ за границею, требующее значительнаго расхода тамъ денегъ, сопряжено съ вывозомъ звонкой монеты или непосредственно или по переводамъ, что дѣйствуетъ на пониженіе вексельнаго курса и, слѣд., увеличиваетъ расходы правительства по заграничнымъ платежамъ». М-ръ ф-совъ предлагалъ ввести налогъ на каждое лицо, отправляющееся за границу, въ размѣрѣ 10 р. мет. въ мѣсяцъ при пребываніи за границей не болѣе трехъ мѣсяцевъ,—по 15 р. м. за каждый изъ трехъ слѣдующихъ мѣсяцевъ и т. д. до 30 р. мет. въ мѣсяцъ, сокративъ притомъ до minimum'а число случаевъ, въ которыхъ разрѣшалась бы заграничная поѣздка безъ уплаты налога [3]). Соединенные д-ты госуд. экономіи и законовъ, гдѣ проектъ обсуждался, выразили полное сочувствіе предположеніямъ м-ва ф-овъ, но въ то же время указали, что [4]) «въ отношеніи къ лицамъ богатымъ, живущимъ за границей для удовольствія, паспортный налогъ едва ли можетъ достигнуть намѣченной въ представленіи главной его цѣли— затруднить продолжительное пребываніе такихъ лицъ въ иностран-

---

[1]) Отчетъ по Госуд. Совѣту за 1887 г., стр. 229.

[2]) Ibid., стр. 230.

[3]) Ibid., стр. 230--231.

[4]) Ibid., стр. 232 233.

ныхъ государствахъ и тѣмъ ослабитъ невыгодныя для нашего международнаго баланса слѣдствія усиленнаго вывоза русскихъ денегъ. Въ общей сложности расходовъ этихъ лицъ по заграничнымъ путешествіямъ, налогъ на паспорты даже очень высокій, всегда будетъ составлять незначительную долю, и потому самъ по себѣ не устранитъ подобныхъ путешествій. Съ другой стороны для людей недостаточныхъ, прибѣгающихъ къ поѣздкамъ за границу по необходимости (торговцы и промышленники, ученые и художники, больные) оплата паспорта значительнымъ сборомъ оказалась бы до крайности отяготительной». Соединенные департаменты кромѣ того находили, что заграничныя поѣздки, благодаря паденію вексельныхъ курсовъ, и безъ того весьма затруднены. Въ виду этого найдено было возможнымъ ввести съ паспортовъ только 80 коп. герб. сборъ и налогъ въ размѣрѣ до 12 руб. кред. ежемѣсячно съ освобожденіемъ еще отъ него цѣлаго ряда лицъ [1]). Общее собраніе Госуд. Совѣта, куда затѣмъ проектъ перешелъ, отнеслось къ нему крайне неблагопріятно. Тщетно м-ръ ф-овъ указывалъ, что «затруднительное положеніе финансовъ, въ значительной степени обусловленное нашею задолженностью, обязываетъ изыскивать всѣ средства къ уменьшенію вывоза русскихъ денегъ заграницу, дабы достигнуть благопріятнаго для насъ международнаго баланса», налогъ же на паспорты ограничилъ бы поѣздки за границу и далъ бы государству средства для устройства своихъ лечебныхъ курортовъ. Государств. Совѣтъ повторялъ, что при современномъ паденіи вексельныхъ курсовъ поѣздки заграницу и безъ того почти невозможны, что число богатыхъ лицъ, ищущихъ заграницей развлеченій, очень невелико, а больше всего ѣздятъ туда будто-бы больные да молодые люди съ образовательными цѣлями, а такихъ лицъ всего лучше никакими сборами не стѣснять. Ссылаяся госуд. совѣтъ еще и на Выс. указъ 26 авг. 1856 г. объ отмѣнѣ паспортнаго налога, настаивая, что введеніе новаго налога будетъ нарушеніемъ выраженной въ этомъ дѣлѣ Высочайшей воли [2]). Въ виду всего этого госуд. совѣтъ ограничился только повышеніемъ паспортнаго сбора въ пользу инвалиднаго капитала съ 1 р. 50 к. до 9 р. 50 к. съ оставленіемъ сбора въ казну въ прежнемъ размѣрѣ—50 к. [3]). Такъ неудачно кончилась попытка министерства финансовъ привлечь къ сколько-нибудь крупному налогу высшіе состоятельные классы и съ тѣмъ вмѣстѣ улучшить нашъ расчетный балансъ. Намъ не зачѣмъ доказывать здѣсь несостоятельность разсуж-

[1]) Ibid., стр. 237—240.

[2]) Ibid., стр. 241—246.

[3]) П. С. З. № 4513 (2 іюня 1887 г.).

денiй госуд. совѣта, такъ какъ она бросается въ глаза: въ самомъ дѣлѣ, возможно-ли было говорить, что богатыя лица, ѣздящiя заграницу только для развлеченiй, составляютъ у насъ самое незначительное исключенiе, что ѣздятъ туда только учиться и лѣчиться и что паденiе вексельныхъ курсовъ сдѣлало вообще заграничныя поѣздки почти невозможными. Напротивъ главный контингентъ заграничныхъ путешественниковъ у насъ составлютъ или лица богатыя или средняго достатка, отправляющiяся заграницу именно для развлеченiй и ни для чего больше. Для очень богатыхъ лицъ паспортный налогъ не могъ, конечно, служить помѣхой путешествiямъ (хотя все же былъ очень непрiятенъ), но для людей средняго достатка крупный размѣръ налога затруднилъ бы заграничныя поѣздки въ весьма сильной степени,—отсюда ихъ и протесты противъ налога. Паденiе же вексельнаго курса, если и могло сократить поѣздки, то не на долго: въ 1888 г. выѣхало по паспортамъ изъ Россiи 63.381 чел., въ 1889 (Парижская выставка)—115.630 чел., въ 1890 г.—105.469 чел., въ 1891 г.—135.361 чел., въ 1892—г. 123.331 чел. [1]). Гдѣ же здѣсь сокращенiе поѣздокъ? Еще болѣе странно говорить о несовершенствѣ нашихъ лечебныхъ курортовъ, вслѣдствiе недостатка частной инициативы и о безполезности дальнѣйшихъ затратъ на ихъ улучшенiе со стороны правительства [2]): если бы посѣтителей этихъ курортовъ было больше (цѣлебныя ихъ свойства не ниже заграничныхъ), т. е. если бы мы ими не пренебрегали въ пользу заграничныхъ, то явилась бы и частная инициатива для благоустройства курортовъ. Наши курорты большею частью посѣщаютъ бѣдняки, которые не въ состоянiи оплатить никакихъ удобствъ (всегда стоющихъ большихъ денегъ, у насъ ли или за границей—безразлично) или же очень богатые люди (впрочемъ обыкновенно не изъ числа больныхъ), для которыхъ и на нашихъ курортахъ устроены всѣ удобства за счетъ той же частной предпрiимчивости. Мы не думаемъ, чтобы налогъ въ той формѣ, въ которой предлагалъ его И. А. Вышнеградскiй, или тѣмъ болѣе въ формѣ, принятой соединенными департаментами госуд. экономiи и законовъ,—оказалъ самъ по себѣ безъ всякихъ другихъ мѣръ влiянiе на сокращенiе поѣздокъ контингента лицъ, вывозящихъ наибольшее количество денегъ изъ Россiи съ наименьшею для себя и для отечества пользы. Но интересно было отмѣтить хотя слабую попытку м-ва ф-овъ въ этомъ направленiи. Кромѣ того, если бы налогъ поѣздокъ и не сократилъ, то все же далъ бы въ руки государства новые столь необходимые ему рессурсы, безъ обремененiя низшихъ классовъ населенiя.

[1]) Международный разсчетный балансъ Россiи, стр. 19, прил. IV.

[2]) Отч. по г. сов. за 1887 г., стр. 241—242.

Таковы мѣры, предпринимавшіяся при И. А. Вышнеградскомъ въ цѣляхъ подготовки реформы денежнаго обращенія. Онѣ были вполнѣ послѣдовательны и проводились съ рѣдкою энергіей, но не всегда съ одинаковымъ успѣхомъ. Въ ряду этихъ мѣръ обращаетъ на себя особое вниманіе попытка устроить такой порядокъ, чтобы госуд. казначейство могло для своихъ нуждъ обходиться совершенно безъ обращенія къ помощи заграничныхъ денежныхъ рынковъ. Для этого слѣдовало прежде всего создать прочный внутренній рынокъ для помѣщенія госуд. займовъ, а затѣмъ и вообще привести русскій госуд. бюджетъ въ такое состояніе, чтобы изъ него не только исчезъ дефицитъ по обыкновеннымъ госуд. доходамъ, но даже изъ обыкновенныхъ доходовъ могли покрываться расходы чрезвычайные, по крайней мѣрѣ, въ нѣкоторой ихъ части. Опытъ Западной Европы показываетъ, что главную поддержку госуд. фондамъ даютъ сберегательныя кассы, куда стекаются капиталы всей массы населенія. Капиталы эти составляютъ въ общемъ огромныя суммы, вкладчики довольствуются умѣреннымъ процентомъ, и такъ какъ для кассъ нѣтъ болѣе прочнаго и выгоднаго помѣщенія, какъ госуд. фонды, то спросъ на эти фонды со стороны кассъ неизбѣжно растетъ, вслѣдствіе чего растутъ на нихъ цѣны на рынкѣ и вообще. Этимъ обстоятельствомъ дешевизна госуд. кредита главнѣйшихъ западно-европейскихъ государствъ преимущественно и объясняется. У насъ къ сожалѣнію на сберегательныя кассы обратили вниманіе очень поздно. Правда у насъ старыя банковыя учрежденія вполнѣ замѣняли населенію сберегательныя кассы и получили громадное развитіе въ то время, какъ въ Западной Европѣ сберегательныя кассы находились еще въ зачаточномъ состояніи. Но затѣмъ съ упраздненіемъ казенныхъ банковъ взамѣнъ ихъ населенію сберегательныя кассы даны не были, и результатомъ было ухудшеніе условій нашего госуд. кредита. Только съ 1881—1884 г. (при Н. Х. Бунге [1]) стали предприниматься кое-какіе шаги въ дѣлѣ развитія сберегательныхъ кассъ, но насколько это развитіе было незначительно, показываетъ ничтожное число ихъ вкладовъ въ концѣ министерства Н. Х. Бунге—менѣе 44 мил. руб.! Дѣйствовало всего 557 (на всю Россію) учрежденій, принимавшихъ вклады, сберегательныхъ же книжекъ выдано было всего 306.118 (до Бунге дѣло обстояло еще хуже: число учрежденій, принимавшихъ сбереженія, было всего 76, книжекъ 101.072, вкладовъ на 9.051.648 р.). Естественно, что о развитіи сбер. кассъ долженъ былъ заботиться всякій министръ финансовъ, желавшій обезпечить для госуд. фондовъ прочный спросъ

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 604.

на внутреннемъ рынкѣ. Опытъ Западной Европы указывалъ путь въ этомъ направленіи: открытіе кассъ при почтово-телеграфныхъ учрежденіяхъ. Мысль объ открытіи у насъ почтово-телеграфныхъ кассъ возникла впервые [1]) въ 1882 г. Учрежденная въ этомъ году при м-вѣ ф-овъ коммиссія рѣшила принять *бельгійскую* систему почтовыхъ кассъ, являющихся не самостоятельными учрежденіями, а лишь посредниками между вкладчиками и сберегательными кассами госуд. банка. Лучшимъ способомъ удостовѣренія внесенныхъ въ сберегательныя кассы вкладовъ была признана наклейка сберегательныхъ марокъ на сумму, соотвѣтствующую размѣрамъ сдѣланнаго вклада. Сообразно съ этимъ былъ въ 1889 г. внесенъ въ Госуд. Совѣтъ проэктъ почтовыхъ сбер. кассъ, при чемъ м-во финансовъ и внутр. дѣлъ, вносившіе проэктъ, признавали полезнымъ также облегчить открытіе отдѣленій сбер. кассъ госуд. банка на фабрикахъ и заводахъ, возложивъ пріемъ и выдачу вкладовъ въ такихъ отдѣленіяхъ на лицъ, уполномоченныхъ хозяевами фабрикъ и заводовъ [2]). Госуд. Совѣтъ нашелъ, что представленное министерствами положеніе о почтовыхъ сберегательныхъ кассахъ имѣетъ въ виду установить окончательно наиболѣе отвѣчающій дѣли типъ означенныхъ кассъ, указать порядокъ пріема и выдачи ими вкладовъ, опредѣлить систему ихъ отчетности и вообще охватить въ законѣ всѣ подробности ихъ устройства. Между тѣмъ такой пріемъ едва ли желателенъ въ дѣлѣ у насъ еще новомъ и вовсе неиспытанномъ. Для опредѣленія условій наилучшей организаціи почт.-телегр. сберег. кассъ весьма важно предпослать установленію твердаго о нихъ законодательства опытъ устройства такихъ кассъ въ разнообразныхъ видахъ, въ виду чего желательно установить временно лишь основныя правила о почт.-телегр. сбер. кассахъ, предоставивъ подлежащимъ вѣдомствамъ опредѣлять подробности ихъ устройства и порядка дѣйствій. Госуд. Совѣтъ между прочимъ вполнѣ справедливо указывалъ, что гораздо болѣе желательными для населенія являлись бы тѣ почтовыя кассы, которыя не только служили бы посредницами между публикой и кассами госуд. банка, но которыя могли бы производить и *самостоятельную* выдачу вкладовъ непосредственно. что сохранило бы вкладчикамъ время, неизбѣжно теряемое при дѣйствіи кассъ-посредницъ [3]). Сообразно съ этимъ проэктъ былъ видоизмѣненъ въ *временныя правила* о сбер. кассахъ, которыя и были 26 іюня 1889 г. Высочайше утверждены [4]). Въ силу

[1]) Вѣстн. финансовъ за 1894 г. № 33.
[2]) Отч. по Госуд. Сов. за 1889 г. стр. 372.
[3]) Ibid., стр. 373—374.
[4]) П. С. З. № 6130.

этихъ правилъ должна была быть составлена м-омъ внутр. дѣлъ по соглаш. съ м-овъ ф-омъ и госуд. контролемъ инструкція о подробностяхъ веденія дѣла въ кассахъ, каковая инструкція и была въ томъ же 1889 г. составлена. По инструкціи (въ виду новизны дѣла и незнакомства съ нимъ почтово-телеграфныхъ чиновниковъ) кассы должны были самостоятельно принимать вклады только до 10 руб. (наклейкою марокъ), а суммы свыше 10 руб. отсылать для записи вмѣстѣ съ сбер. книжкой въ госуд. банкъ. Открытіе почт.-сбер. кассъ началось съ 1 ноября 1889 г. и пошло очень быстрыми шагами: въ 1889 г. было открыто 167 кассъ, въ 1890 г.—978, въ 1891 г.—500, въ 1892 г.—115 [1]), тогда какъ открытіе другихъ сбер. кассъ совершенно почти пріостановилось. Съ приближеніемъ сберегательныхъ кассъ къ населенію весьма естественно значительно увеличиваться стали и суммы притекающихъ въ нихъ вкладовъ, какъ видно изъ слѣд. цифръ [2])

Годы	Число кассъ	Изъ нихъ столичныхъ	При городск. обществахъ	При контор. и отд. гос. банка	При казначействахъ	Почтово-телеграф.	Число книжекъ	Сумма вкладовъ	На одну книжку
1887	596	34	5	101	456	—	416.721	68.751.185 р.	165 р.
1888	622	34	5	102	481	—	523.736	92.970.660 »	178 »
1889	674	34	5	99	536	167	638.160	118.091.718 »	185 »
1890	1.826	35	4	99	543	1145	798.101	147.042.901 »	184 »
1891	2.326	36	1	99	512	1641	999.211	199.994.163 »	200 »
1892	2.139	36	1	99	542	1760	1.193.566	250.520.815 »	209 »

Увеличеніе числа вкладовъ съ 13.901.570 р. до 250.520.815 р. (на 469%) всего за шесть лѣтъ — несомнѣнно очень крупный успѣхъ, показывающій между прочимъ въ извѣстной степени и ростъ экономическаго благосостоянія населенія. Росъ также и средній размѣръ вкладовъ на книжки, что показываетъ болѣе усиленное приращеніе вкладовъ старыхъ вкладчиковъ, нежели увеличеніе новыхъ вкладовъ. Оставляя пока въ сторонѣ [3]) недостатки нашихъ сберегательныхъ кассъ и вообще анализъ ихъ дѣятельности, не можемъ не замѣтить, что сравнительно съ количествомъ народонасе-

[1]) Вѣстн. финан. за 1898 г. № 31, стр. 142.

[2]) Вѣстн. финан. 1894 г. № 13.

[3]) См. ниже, т. III. О сберегательныхъ кассахъ имѣется интересная монографія на русскомъ языкѣ. *Н. Н. Бѣляевскаго*, Сберегательныя кассы. Спб. 1896.

летія сумма вкладовъ является величиною совершенно незначительной (около 2 р. на душу), особенно если сравнить наши сберегательныя кассы съ западноевропейскими, гдѣ на этотъ предметъ было обращено вниманіе раньше, нежели у насъ (во Франціи первыя кассы вообще открыты въ 1818—21 г.г., а почтово-телеграфныя съ 1892 г., въ Бельгіи съ 1825 г., а почтовыя съ 1869 г., въ Англіи общія кассы—въ началѣ нынѣшняго столѣтія, почтово-телегр. кассы открыты въ 1861 г., въ Германіи общія кассы еще въ прошломъ столѣтіи, въ Пруссіи съ 1818 г. въ Италіи съ 1823 г., въ Австро-Венгріи съ 1819 г. и съ 1882—87 г.г.—почтово-телеграфн. кассы).

Именно по переводѣ иностр. валютъ въ нашу нынѣшнюю [1]) всего было вкладовъ въ общихъ и почтово-телеграфныхъ сберегательныхъ кассахъ въ 1892 году:

Въ Венгріи на.	4.052.282.000 р.
» Соед. Штатахъ на. . .	3.469.262.000 »
» Пруссіи на	1.576.888.000 »
» Франціи »	1.441.434.000 »
» Австріи »	1.151.034.000 »
» Англіи »	1.118.241.000 »
» Италіи »	621.784.000 »

Сумма вкладовъ въ русскія сбер. кассы при сравненіи съ этими цифрами представляется совершенно ничтожной. Мы не будемъ здѣсь останавливаться на причинахъ большаго или меньшаго развитія сберегат. кассъ въ той или другой странѣ: здѣсь вліяло множество условій, и богатство страны еще не выражается въ суммѣ вкладовъ въ сберегательныя кассы (иначе Венгрію пришлось бы признать самой богатой страною въ мірѣ, а Австрію и Пруссію болѣе богатыми, нежели Англію). Конечно, государственныя сберегательныя кассы— учрежденіе опасное для государственнаго казначейства на случай какихъ либо политическихъ или экономическихъ осложненій, сопровождающихся востребованіемъ вкладовъ изъ кассъ въ крупномъ размѣрѣ: реализовать активъ кассъ въ этомъ случаѣ представляется почти невозможнымъ. Наши сберегательныя кассы помѣщали свои средства исключительно въ госуд.

---

[1]) Свѣд. взяты изъ прекрасныхъ статей *Вѣстника Финансовъ* о сберег. кассахъ 1898 г. № 33 стр. 240 и 242; № 38, стр. 431—432; № 40, стр. 12, 16 и 18 и № 41, стр. 80 и 85. Подсчеты вездѣ наши. О Венгерскихъ кассахъ свѣдѣнія за 1893 г. См. также *Вѣстн. Фин.* за 1894 г. № 31. Свѣдѣнія для Англіи изъ Statesman's year book за 1894 г., 96 a—b.

фонды, и съ 1890 г. явились даже серьезными пріобрѣтателями новыхъ госуд. займовъ, значительно облегчивъ для государства ихъ реализацію: съ этой стороны развитіе сберегательныхъ кассъ уже успѣло оказать нашему госуд. кредиту неоцѣнимыя услуги. Съ дальнѣйшимъ ростомъ вкладовъ возможно было озаботиться не только скупкой госуд. фондовъ и ипотечныхъ бумагъ, но созданіемъ и дешеваго коммерческаго кредита (особенно мелкаго), а также другихъ операцій по примѣру нѣкоторыхъ заграничныхъ кассъ. Въ этомъ направленіи никакихъ опытовъ не было произведено при Вышнеградскомъ, да при слабомъ развитіи сбер. кассъ и нуждѣ въ ихъ поддержкѣ для госуд. займовъ, собственно, о другомъ помѣщеніи ихъ вкладовъ, какъ въ госуд. фонды, не могло быть и рѣчи. Конечно населеніе могло свои сбереженія помѣщать *непосредственно* въ госуд. фонды и въ случаѣ нужды въ деньгахъ эти фонды реализовать. По такому порядку препятствовали очень многія обстоятельства, особенно тягостныя въ провинціи и для мелкихъ капиталистовъ, такъ что посредничество сберегательныхъ кассъ въ дѣлѣ помѣщенія народныхъ сбереженій въ эти фонды представлялось въ высшей степени полезнымъ. Незначительно прежде всего было количество учрежденій, черезъ которыя можно было пріобрѣтать и продавать госуд. фонды, а внѣ столицъ и крупныхъ промышленныхъ центровъ такихъ учрежденій (этимъ дѣломъ занимались только частные банки и конторы) не было вовсе. Далѣе, чтобы купленныя бумаги отдать на сохраненіе, надо было обращаться въ мѣстныя отдѣленія госуд. банка, весьма у насъ немногочисленныя, что было сопряжено съ хлопотами и расходами (между прочимъ за храненіе банкъ взималъ довольно дорого, а внесеніе бумагъ на храненіе, полученіе ихъ обратно цѣликомъ или частью, а также отрѣзка купоновъ,— все это сопряжено было съ большими формальностями, при халатномъ отношеніи къ дѣлу банковыхъ чиновниковъ, заставляющихъ публику терять много времени). Вслѣдствіе практиковавшейся у насъ системы выпуска займовъ въ формѣ погашаемыхъ по тиражу облигацій, необходимо было за этими тиражами слѣдить и при выходѣ облигацій въ тиражъ опять хлопотать о полученіи по нимъ денегъ и о новомъ ихъ помѣщеніи (опять сопряженномъ съ расходами на коммиссію банкирамъ и т. д.). Разнообразіе формъ займовъ, различіе условій ихъ (между прочимъ купоны по разнымъ займамъ оплачивались въ разныхъ мѣстахъ) еще болѣе затрудняли публику при пріобрѣтеніи госуд. фондовъ. Сколько нибудь крупный на нихъ спросъ по этому предъявляли только болѣе или менѣе крупные промышленные центры, гдѣ операціи съ процентными бумагами было легче производить, масса же населенія предпочитала или отдавать свои деньги на

вклады въ банки (государственный и частные) или же пріобрѣтать въ мѣстныхъ казначействахъ билеты госуд. казначейства, погашавшіеся черезъ 4—8 лѣтъ послѣ выпуска, не подверженные курсовымъ колебаніямъ, имѣющіе постоянный чисто мѣстный спросъ, оплачиваемые въ казначействахъ и удобные по своимъ мелкимъ купюрамъ (50—100 р.). Между прочимъ при выпускѣ нашихъ займовъ мелкіе капиталисты какъ-то безусловно игнорировались, потому что у насъ преобладали крупныя купюры облигацій: 500, 1000, 5000, 10000 р.; даже 100 рублевыхъ облигацій выпускалось сравнительно немного, а 50 рублевыя и тѣмъ болѣе 25 рублевыя не практиковались вовсе. Кто желалъ реализовать часть своего сбереженія рѣшительно не могъ этого сдѣлать; ему надо было съ этою цѣлью сперва продать свою облигацію, а потомъ купить новыя на меньшую сумму, заплативъ комисію и при продажѣ и при покупкѣ. Госуд. банкъ не мѣнялъ крупныхъ облигацій на мелкія. Все это не способствовало приливу небольшихъ текущихъ сбереженій въ госуд. фонды. Сберегательныя кассы, принимая на себя порученіе своихъ вкладчиковъ на пріобрѣтеніе за счетъ ихъ вкладовъ (на сумму свыше 100 р.) государств. фондовъ, которые въ кассахъ же на храненіи и оставались, дѣлали впервые почипъ въ дѣлѣ приближенія къ мелкимъ провинціальнымъ капиталистамъ госуд. фондовъ. Конечно, чтобы освободить средства сбер. кассъ для другихъ операцій, а не для покупки только госуд. фондовъ, необходимо было принять цѣлый рядъ мѣръ (въ общемъ очень несложныхъ) для предоставленія населенію возможности пріобрѣтать проц. бумаги непосредственно. Стоило только допустить продажу и покупку фондовъ во всѣхъ конторахъ и отдѣл. госуд. банка, а также въ уѣздныхъ и губернскихъ казначействахъ съ пріемомъ этихъ фондовъ на храненіе и съ принятіемъ ими на себя обязательства слѣдить за тиражами погашенія принятыхъ на сохраненіе билетовъ,—и дѣло уже значительно упорядочилось бы. Добавить къ этому безплатный размѣнъ крупныхъ купонныхъ облигацій на мелкія, выпускъ 25—50 рублевыхъ облигацій и предоставленіе права обмѣна (разумѣется добровольнаго) погашаемыхъ по тиражу облигацій на ренту,— и техника нашихъ госуд. кредитныхъ операцій была бы улучшена весьма значительно. Къ сожалѣнію Вышнеградскій никакихъ шаговъ въ этомъ направленіи не предпринялъ, за исключеніемъ утвержденія имъ «правилъ пріема въ госуд. коммиссію погашенія долговъ облигацій госуд. займовъ съ выдачею взамѣнъ *удостовѣреній именной записи*». Правила эти однако не ко всѣмъ госуд. займамъ относились. Такъ 4 января 1891 г. они были утверждены относительно облигацій $4^1/_2$% о консолид. ж. д. займа 1890 года, а 11 сентября того же года относительно 4%-ыхъ облигацій 2, 3 и

4-го внутреннихъ займовъ. Правительство разрѣшило вносить помянутыя облигаціи въ госуд. коммиссію погашенія долговъ съ тѣмъ, что проценты по нимъ будутъ уплачиваться собственнику облигацій изъ того учрежденія, изъ котораго онъ пожелаетъ въ томъ числѣ и изъ уѣздныхъ казначействъ. За сохраненіе облигацій госуд. коммиссія ничего не взимала и брала на себя трудъ слѣдить за тиражами погашенія, сообщая о случаѣ выхода въ тиражъ сданныхъ на храненіе облигацій подлежащей кассѣ. Къ сожалѣнію связанныя съ передачей на храненіе и съ обратнымъ полученіемъ облигацій формальности (между прочимъ ни казначейства, ни госуд. банкъ не брали на себя въ этомъ дѣлѣ посредничества и приходилось адресоваться непосредственно въ Петербургъ) въ связи съ малою распространенностью свѣдѣній объ «удостовѣреніяхъ» не могли сдѣлать ихъ особенно популярными, и эту попытку создать нѣчто въ родѣ англійскихъ консолей нельзя назвать удачной. Но все же нельзя не вмѣнить Вышнеградскому въ заслугу и этого *перваго шага* въ дѣлѣ улучшенія технической стороны нашихъ госуд. займовъ. Другое улучшеніе, касающееся уже не удобствъ публики, а большей правильности госуд. бюджета, касалось вопроса объ исчисленіи платежей по госуд. займамъ. Въ дѣйствовавшихъ смѣтныхъ правилахъ не содержалось указанія сроковъ заключенія кредитовъ, заносимыхъ въ росписи на платежи по госуд. долгамъ: по принятому же порядку означенные кредиты считались подлежащими отпуску на неопредѣленное время. Оправданіемъ такого порядка служило то предположеніе, что ассигнуемыя на означенный предметъ суммы подлежатъ рано или поздно израсходованію на предметъ назначенія. Между тѣмъ на самомъ дѣлѣ это предположеніе оказалось неправильнымъ, такъ какъ суммы, оставшіяся неизрасходованными на платежи по госуд. долгамъ, продолжали значиться въ числѣ невыполненныхъ расходовъ смѣтъ весьма отдаленныхъ лѣтъ. Суммы эти съ каждымъ годомъ становились все значительнѣе и значительнѣе, а между тѣмъ совершенно не принимались во вниманіе при составленіи новыхъ росписей госуд. доходовъ и расходовъ, хотя другіе остатки отъ заключенныхъ смѣтъ заносились въ счетъ доходовъ новыхъ росписей. Оказывалось, что отъ расходовъ по системѣ госуд. кредита также получается остатокъ, какъ и отъ другихъ расходовъ. Причины полученія и здѣсь остатковъ состояли въ томъ, что 1) назначенные на погашеніе займовъ кредиты расходовались часто не въ тѣхъ суммахъ, какъ это было предположено по смѣтамъ, 2) не только купоны, но и вышедшіе въ тиражъ билеты вслѣдствіе разныхъ случайностей могли вовсе остаться не предъявленными къ оплатѣ. Въ виду этого министръ финансовъ въ 1890 г. вошелъ въ комитетъ финансовъ съ

предложеніемъ [1]) примѣнить къ кредитамъ на уплату госуд. долговъ общаго порядка, т. е. закрытіе ихъ по истеченіи извѣстнаго срока съ тѣмъ чтобы дополнительные расходы, въ случаѣ еслибы таковые понадобились, покрывались изъ особыхъ ассигновокъ по дѣйствительнымъ смѣтамъ, и чтобы въ случаѣ оказавшагося въ этихъ ассигновкахъ недостатка министру финансовъ было предоставлено право въ силу прим. 3 къ ст. 55 смѣтныхъ правилъ—дѣлать распоряженія объ открытіи кредитовъ для немедленнаго удовлетворенія означенныхъ востребованій, не входя для этого съ особыми представленіями въ госуд. совѣтъ. Изъ кредитовъ на платежи по госуд. долгамъ, по мнѣнію м-ра ф-овъ, *первая* группа: на уплату процентовъ погашенія выкупаемыхъ по биржевой цѣнѣ срочныхъ займовъ и по вкладамъ бывшихъ кредитныхъ установленій не требовала даже льготнаго срока 30 апрѣля, ибо проценты по вкладамъ опредѣлялись по трехлѣтней сложности, и остатки естественно должны были быть обращаемы въ рессурсы госуд. казначейства, покупка же бумагъ на биржѣ на опредѣленную сумму должна была ограничиваться предѣлами дѣйствія смѣтнаго года. *Вторую* группу составляли а) кредиты на уплату процентовъ по всѣмъ займамъ вообще, б) кредиты на уплату капитала по срочнымъ займамъ, погашаемымъ тиражами и в) часть кредитовъ на курсовую разность, относящуюся на уплаты, поименованныя въ п. а) и б). Здѣсь кредиты могли въ виду данныхъ опыта закрываться черезъ 4 года, а на покрытіе расходовъ этого рода по истеченіи этого срока можно было ассигновать особую сумму на расходы по заключеннымъ смѣтамъ. Въ *третью* группу входили а) уплата капитала по безсрочнымъ займамъ и б) часть курсовой разницы, падающая на эту уплату. Этихъ кредитовъ по мнѣнію м-ра ф-овъ закрывать не слѣдовало, а напротивъ неизрасходованныя суммы надлежало оставлять въ распоряженіи министерства финансовъ для продолженія выкупа этихъ займовъ. Въ 1890 г. приходилось поэтому закрыть всѣ кредиты по 1-й группѣ и по 2-й группѣ суммы, свободныя на 1 января 1887 г., а кредиты, оставшіеся изъ ассигнованныхъ въ 1887—89 г.г. на погашеніе безсрочныхъ займовъ, перечислить въ „въ особый счетъ суммъ, предназначенныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ". Такихъ суммъ предвидѣлось до 35 мил. руб. къ закрытію, изъ которыхъ свыше 13 мил. руб. изъ числа суммъ, ассигнованныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ (между прочимъ на погашеніе 3%-го займа 1859 г.—5.916.732 р. и 2-го 5%-го займа—2.935.600 р.). Сверхъ того было неизрасходовано на погашеніе безсрочныхъ займовъ въ 1887—88 г.г. около 9 мил. руб. и

[1]) Дѣло Особ. Канц. по кредит. части, отд. II, ст. II, № 156 Ср. также Объяснительную записку къ отчету Госуд. Контр. за 1889 г. стр. 34—35.

въ 1889 г. до $4^1/_2$ мил. руб., а всего, слѣдовательно, въ особый счетъ выкупа безсрочныхъ займовъ могло поступить до 27 мил. руб. Комитетъ финансовъ согласился съ доводами министерства и состоявшійся журналъ комитета получилъ Высочайшее утвержденіе 1 іюня 1890 года. Коммиссія погашенія госуд. долговъ 4 авг. 1890 года дала свѣдѣніе министру финансовъ, что по ея счетамъ числится за государственнымъ казначействомъ переданныхъ ему въ разное время коммиссіей изъ суммъ, ассигнованныхъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ—53.550.108 руб. Сюда вошли: 1) уплата по греческому займу 1833 года 7.621.721 руб., 2) 8.500.000 р., взятыхъ въ 1843 года на составленіе размѣннаго фонда кред. билетовъ, 3) 27.000.000 руб. кред. билетами въ силу Высоч. утв. журн. комит. финанс. 18 апрѣля 1888 года, взятыхъ заимообразно для сожженія; 4) переданныхъ въ 1859—60 г.г. въ видѣ вклада въ заемный банкъ изъ $3^1/_2$%—15.900.000 р., изъ которыхъ 10.900.000 руб. возвращены въ видѣ 6% билетовъ госуд. коммиссіи погашенія долговъ, а 5.000.000 руб. числятся на казначействѣ; 5) переданныхъ госуд. банку въ 1861-62 г.г. за произведенные послѣднимъ за счетъ госуд. казначейства расходы—5.364.801 р., 6) 63.580 р. за купленныя облигаціи 5% седьмого займа. Всѣ эти суммы было рѣшено списать съ счетовъ за безцѣльностью возврата коммиссіи изъ казначейства денегъ, затраченныхъ на нужды казначейства же. Между прочимъ Греція свой долгъ обязалась выплачивать и выплачивала въ дѣйствительности по 200.000 фр. ежегодно, каковыя уплаты зачислялись въ счетъ случайныхъ поступленій госуд. казначейства. Характерно, что подобное списываніе долговъ госуд. казначейства коммиссіи погашенія долговъ встрѣчалось уже не въ первый разъ [1]), и объясняется недостаточностью средствъ госуд. казначейства, которыя предполагалось истратить на погашеніе госуд. долговъ: постоянно приходилось предназначенныя на этотъ предметъ суммы расходовать на другія надобности. Съ другой стороны и суммы, въ *дѣйствительности* ассигнованныя на выкупъ займовъ, погашеніе которыхъ по условію ихъ выпуска, было альтернативно, постоянно оставались неизрасходованными, такъ что заинтересованныя въ выкупѣ заграничныя фирмы неоднократно по этому поводу заявляли въ м-во ф-овъ претензіи, на которыя неизмѣнно получался отвѣтъ, что выкупъ этихъ займовъ производится въ количествѣ по усмотрѣнію

---

1) Въ 1857 г. было списано такихъ долговъ на сумму около 266 мил. руб. (*Блiохъ*: Финансы Россіи II, стр. 33—34, *Бржескій*: Госуд. долги Россіи, стр. 216).

м-ра ф-овъ [1]). Особенно много оставалось суммъ, предназначенныхъ на выкупъ 3%-аго займа 1859 г., по поводу котораго 26 окт. 1890 г. И. А. Вышнеградскій вошелъ съ всеподданѣйшимъ докладомъ, гдѣ указывалъ, что такихъ суммъ имѣлось уже 10.129.427 р., но что высокія цѣны займа (болѣе 86 за 100) дѣлаютъ выкупъ невыгоднымъ и лучше взамѣнъ этого произвести покупку гарантированныхъ 3%-ныхъ облигацій Закавказской ж. дороги, которыя котировались только по 82 за 100, будучи совершенно одинаковы по условіямъ съ займомъ 1859 г. (и даже выгоднѣе его, ибо ихъ погашеніе по *нарицательной* цѣнѣ было обязательнымъ), а 22 дек. 1890 г. м-ръ ф-овъ испросилъ Высочайшее соизволеніе на обращеніе остатковъ отъ суммъ, назначенныхъ на выкупъ безсрочныхъ займовъ,—по усмотрѣнію м-ра ф-овъ—на покупку вообще разныхъ процентныхъ госуд. бумагъ, хотя бы и погашаемыхъ срочными обязательными тиражами. Вскорѣ были составлены и подробныя правила для пріобрѣтенія нашихъ процентныхъ бумагъ, и между прочимъ дѣйствительно началась скупка заграничныхъ 3%-ыхъ облигацій Закавказской ж. дороги [2]). Среди русскихъ займовъ были и такіе, погашеніе которыхъ въ извѣстномъ размѣрѣ было обязательно, но его должны были *или* производить покупкой опредѣленнаго количества билетовъ на биржѣ *или*, когда биржевая цѣна превышала нарицательную, тиражами по номинальной цѣнѣ. Таковы были 5%-ные восточные займы. По смѣтамъ и по отчетамъ госуд. контроля всегда неизмѣнно значилось, что на погашеніе этихъ займовъ затрачивалось согласно условіямъ ихъ выпуска по ½% ежегодно съ первоначальной суммы на сложнопроцентныхъ правилахъ, при чемъ затраченною числилась именно *нарицательная* цѣна выкупленныхъ билетовъ. хотя бы биржевая была значительно ниже таковой. Въ началѣ 1880-ыхъ г.г. (въ министерство Н. Х. Бунге) *Московскія вѣдомости* обратили особое вниманіе на это обстоятельство и упрекали наше финансовое вѣдомство въ неправильности дѣйствій. Была образована коммиссія для разсмотрѣнія этого вопроса, тѣмъ болѣе что вліятельная московская газета обвиняла подлежащія вѣдомства и вообще въ неправильномъ погашеніи нашихъ займовъ. Послѣднее обвиненіе было совершенно неосновательно и объяснялось недостаточнымъ знакомствомъ московскихъ «финансистовъ» съ условіями выпуска нашихъ займовъ, такъ какъ рѣчь шла о тѣхъ изъ нихъ, которые погашались покупкою на биржѣ въ количествѣ по усмотрѣнію министра финансовъ, хотя и было указано при выпу-

---

[1]) Дѣло Особой Канц. Отд. II, ст. II, № 126 за 1888 г.

[2]) Дѣло 1890 г. № 133.

скѣ ихъ, что на погашеніе отчисляется опредѣленный процентъ, но въ такомъ смыслѣ, что *не болѣе* этого процента (таковы были Канкриновскіе займы 1830-ыхъ г.г., 3%-ый заемъ 1859 г., 5%-ые займы 1854—55 г.г.). Обвиненіе же по поводу погашенія восточныхъ займовъ было въ извѣстной степени основательно, такъ какъ не было опубликовано никакихъ свѣдѣній, изъ которыхъ можно было бы видѣть, что займы выкупаются по биржевой, а не по нарицательной цѣнѣ. И. А. Вышнеградскій и на этотъ вопросъ обратилъ вниманіе. Оказалось что восточные займы выкупались по биржевой цѣнѣ, но м-во ф-въ по дѣйствовавшимъ смѣтнымъ правиламъ заносило расходъ (онъ не провѣрялся госуд. контролемъ), разсчитывая погашеніе по номинальной цѣнѣ. Въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ росписи 1890 г. были включены сбереженія отъ кредитовъ, ассигнованныхъ на погашеніе восточныхъ займовъ съ 1877 г. по 1886 г.—въ суммѣ 2.229.882 р. [1]). Эти суммы были включены [2]) въ поступленіе росписи 1889 г. въ качествѣ свободныхъ остатковъ отъ заключенныхъ смѣтъ по системѣ государственнаго кредита—въ общей суммѣ *15.200.812 р.* Этотъ крупный рессурсъ явился слѣдствіемъ единственно принятія болѣе правильной системы счетоводства по кредитамъ, предназначеннымъ на оплату госуд. долговъ. Въ 1890 г. снова было причислено такихъ остатковъ на 5.988.112 р. [3]), въ 1891 г.—2.532.947 р. [4]) и въ 1892 г.—2.096.766 р. [5]), всего за четыре года на 25.818.637 р.,—сумма очень крупная, и включеніе которой въ составъ госуд. бюджета много способствовало уясненію истиннаго состоянія нашихъ финансовъ. Что касается до неизрасходованныхъ суммъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ, то онѣ также были очень велики. На 1 янв. 1893 г. ихъ числилось 14.072.527 р. зол. и 20.034.078 р. кр. [6]), всего въ нынѣшней валютѣ—*41.142.868* р., и эти суммы *не входили въ счетъ свободной наличности госуд. казначейства.*

Перечисленными мѣрами ограничивается дѣятельность Вышнеградскаго въ области госуд. кредита. Сдѣлано было далеко не все даже относительно приведенія въ ясность долговыхъ счетовъ госуд. казначейства и съ тѣмъ вмѣстѣ государственнаго бюджета вообще. Такъ въ госуд. долговую книгу не были записаны даже облигаціи частныхъ желѣзныхъ дорогъ, перешедшихъ въ казну, не говоря уже о

[1]) Отч. Г. Контр. за 1890 г. стр. 129.

[2]) Объяснит. зап. къ Отчету Г. К. за 1889 г. стр. 34 и за 1890 г. стр. 34.

[3]) Объяснит. зап. къ Отч. г. к. за 1890 г., стр. 35.

[4]) Объясн. зап. къ Отч. г. к. за 1891 г., стр. 36.

[5]) Объясн. зап. къ Отч. г. к. за 1892 г., стр. 34—35.

[6]) Отч. Г. Контр. за 1893 г., ч. II, стр. 601 прим. 2.

гарантированныхъ государствомъ займахъ частныхъ ж. дорогъ, и даже долги казенныхъ банковъ вмѣстѣ съ ихъ операціями оставались совершенно въ сторонѣ отъ общаго госуд. бюджета и съ тѣмъ вмѣстѣ внѣ дѣйствія госуд. контроля. Вообще, не смотря на принятую у насъ якобы систему единства кассъ продолжалъ существовать цѣлый рядъ вѣдомствъ, которыя стояли внѣ этого единства и внѣ контроля. Таковыми были вѣдомство Императорскаго Двора, все удѣльное вѣдомство, доходы и расходы которыхъ совершенно исключены были изъ госуд. бюджета (хотя напр. расходы этого вѣдомства производились на точномъ основаніи общихъ государственныхъ законовъ въ строго опредѣленномъ размѣрѣ), вѣдомство Императрицы Маріи, рядъ благотворительныхъ вѣдомствъ (Императорское человѣколюбивое о-во, Александровскій комитетъ о раненыхъ, Красный крестъ и т. д.; въ пользу воспитательныхъ домовъ продолжалъ даже существовать особый налогъ въ формѣ монополіи производства игральныхъ картъ), государственный банкъ (съ 1887 г. стали однако заноситься въ бюджетъ его прибыли), дворянскій и крестьянскій банки. Н. Х. Бунге, какъ мы видѣли, былъ противникомъ такой системы и успѣлъ въ свое министерство покончить съ специальнымъ желѣзнодорожнымъ фондомъ, счетомъ ликвидаціи старыхъ кред. установленій и съ отдѣльнымъ счетомъ по выкупу помѣщичьими крестьянами земли. По его иниціативѣ и прибыли госуд. банка стали заносится въ госуд. бюджетъ. И. А. Вышнеградскій къ сожалѣнію не послѣдовалъ политикѣ своего предшественника и стоялъ за самостоятельность разныхъ казенныхъ учрежденій и отдѣльныхъ ихъ счетовъ. Въ сущности однако никакихъ серьезныхъ возраженій нельзя было представить противъ занесенія счетовъ всѣхъ самостоятельныхъ госуд. учрежденій (въ томъ числѣ и нашихъ трехъ казенныхъ банковъ) въ общій госуд. бюджетъ, а ихъ долговъ въ счетъ общихъ государственныхъ долговъ, разъ было найдено возможнымъ перенести эксплоатацію казенныхъ жел. дорогъ и выкупную операцію въ общій бюджетъ и долги ихъ въ число долговъ государственныхъ. При такомъ порядкѣ ясны были бы пожертвованія государства, напр., на поддержку дворянскаго землевладѣнія и не было бы нужды замаскировывать ихъ выпускомъ выигрышныхъ займовъ... Для той же полноты и ясности бюджета и долговыхъ счетовъ госуд. казначейства слѣдовало бы также принять во вниманіе и гарантированные правительствомъ займы частныхъ ж. д. обществъ. По этимъ займамъ государственное казначейство аккуратно производило платежи, не допуская держателей ихъ облигацій считаться съ самими ж. д. обществами и, слѣдовательно, не выступая только въ качествѣ поручителя, когда общества оказывались несостоятельными. Въ сущности держатели этихъ облига-

цій имѣли дѣло только съ госуд. казначействомъ (которое они и считали поэтому своимъ должникомъ), съ ж. д. же обществами разсчитывалось по его обязательствамъ само правительство. То, что обществами не доплачивалось правительству по сдѣланному имъ расходу по ихъ обязателствамъ, то заносилось *въ счетъ расходовъ по гарантіи*. Правильнѣе и точнѣе было бы поэтому заносить обязательный годовой платежъ по гарантированнымъ ж. д. займамъ въ расходы по системѣ госуд. кредита, а на приходъ—поступленія отъ желѣзныхъ дорогъ на оплату ихъ обязательствъ, желѣзнодорожные же займы включать въ общій счетъ госуд. долговъ, имѣющихъ спеціальное обезпечепіе. Въ виду полнаго подчиненія хозяйства частныхъ ж. дорогъ правительственному контролю, сдѣлать это было весьма удобно и цѣлесообразно. Благодаря такой системѣ сравненіе госуд. долговыхъ счетовъ и вообще госуд. бюджетовъ со времени выкупа частныхъ ж. дорогъ въ казну и до этого времени являлось бы гораздо болѣе легкимъ, ибо не приходилось бы для этого *вычитать* изъ бюджета операціи по выкупленнымъ желѣзнымъ дорогамъ для правильнаго сравненія прежнихъ и новыхъ счетовъ. Не казался бы слишкомъ рѣзкимъ и ростъ нашего бюджета (по включеніи въ него счетовъ и раньше существовавшихъ и дѣйствовавшихъ подъ контролемъ и подъ отвѣтственностію правительства ж. дорогъ) и не бросался бы въ глаза ростъ задолженности государства (вслѣдствіе перечисленія въ счетъ госуд. долговъ обязательствъ выкупленныхъ въ казну желѣзныхъ дорогъ, когда эти обязательства фактически давно уже на казнѣ лежали и даже изъ обще-бюджетныхъ рессурсовъ въ извѣстной части оплачивались). А между тѣмъ сколько упрековъ было высказано въ нашей и заграничной печати по адресу Вышнеградскаго, что его бюджеты *не искренни*, что въ нихъ есть замаскированные дефициты, разъ госуд. задолженность все возрастаетъ и возрастаетъ...

За исключеніемъ этихъ недостатковъ бюджеты Вышнеградскаго заслуживаютъ полнаго вниманія и гораздо успѣшнѣе были сведены, нежели бюджеты его предшественниковъ. Конечно, большую роль сыграли здѣсь реформы, проведенныя Н. Х. Бунге, вслѣдствіе чего госуд. казначейство получило цѣлый рядъ серьезныхъ рессурсовъ: прибыли госуд. банка, остатки по ликвидаціи старыхъ банковыхъ установленій, излишекъ выкупныхъ платежей помѣщичьихъ крестьянъ надъ лежащими на нихъ обязательствами. Вышнеградскій къ этимъ рессурсамъ добавилъ нѣкоторые спеціальные капиталы, остатки отъ заключенныхъ уже смѣтъ (по системѣ госуд. кредита), нѣкоторыя поступленія отъ желѣзныхъ дорогъ и т. п. Если сюда добавить нѣкоторое сокращеніе расходовъ на погашеніе госуд. долговъ (не говоря уже о нѣкоторомъ уменьшеніи и процентовъ интереса по

таковымъ) и на приплаты по долгамъ желѣзнодорожнымъ, то не требуется никакихъ дальнѣйшихъ объясненій внезапному исчезновенію изъ нашего бюджета тѣхъ (и очень крупныхъ) дефицитовъ, которые мы за весьма немногими исключительными годами наблюдаемъ въ русскихъ финансахъ при предшественникахъ И. А. Вышнеградскаго. Дѣйствительно при Н. Х. Бунге дефицитъ по обыкновенному бюджету за 6 лѣтъ (1881—1886 г.) составилъ 205½ мил. р., по 34½ мил. руб. на годъ [1]). При Вышнеградскомъ имѣемъ такія цифры по *обыкновенному* же бюджету [2]):

Годы	Исчислено доходовъ по росписи.	Получено на самомъ дѣлѣ по отчетамъ г. конт.	Исчислено расходовъ по росписи.	Дѣйствительно произведено по отчетамъ.	Исчислено избытковъ или деф. + или —	Дѣйствительный избыток. или дефиц. + или —	Проц. отнош. сверхсмѣтныхъ расходовъ.
	рубли.	рубли.	рубли.	рубли.	рубли.	рубли.	
1887	796.368.844	829.661.423	832.927.478	835.849.860	—36.558.634	— 6.188.437	0,35%
1888	854.357.215	898.531.925	853.832.010	840.419.494	+ 525.205	+ 58.112.431	—
1889	865.462.965	927.035.439	860.954.828	857.881.126	+ 4.508.137	+ 69.154.313	—
1890	891.491.308	943.685.770	890.050.539	877.779.550	+ 1.440.769	+ 65.906.220	—
1891	900.757.570	891.594.321	898.889.021	875.348.831	+ 1.868.549	+ 16.245.490	-
1892	886.544.325	970.164.542	911.668.066	910.681.299	+25.123.741	+ 59.480.243	
	5.194.982.227	5.460.673.420	5.248.321.942	5.197.963.160	— 52.239.715	+262.710.260	—

Изъ этихъ данныхъ прежде всего обращаетъ на себя вниманіе фактъ исчезновенія изъ нашего бюджета сверхсмѣтныхъ расходовъ, тогда какъ раньше они составляли ежегодно весьма крупныя цифры (даже при Н. Х. Бунге около 20 мил. р. ежегодно или до 3% [3]). Фактъ этотъ доказываетъ, что при И. А. Вышнеградскомъ расходы стали исчисляться гораздо ближе къ дѣйствительности, нежели дотолѣ практиковалось, а также свидѣтельствуетъ объ особенной энергіи м-ра ф-овъ въ дѣлѣ сопротивленія противъ сверхсмѣтныхъ ассигновокъ, вредъ которыхъ ни одно изъ нашихъ вѣдомствъ, кажется, хорошенько не сознавало. Конечно по нѣкоторымъ рубрикамъ безъ сверхсмѣтныхъ расходовъ не обошлось и при Вышнеградскомъ [4]), но за то удалось сократить исчисленные расходы по другимъ ру-

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 592—593.

[2]) *Кашкаровъ*: главнѣйшіе результаты. etc., стр. 15. 43. 101, 180 и Отчеты госуд. контр. въ 1887 г. стр. 26—27. 1888 г. стр. 28—29. 1889 г. стр. 28—29, 1890 г. стр. 28—29, за 1891 г. стр. 28—29, 1892 г. стр. 28—29.

[3]) Сумма расходовъ въ 1881—1886 г.г. была исчислена въ 4.443.721.957 р., а на самомъ дѣлѣ составила 4.564.132.830 р.

[4]) За шесть лѣтъ такихъ сверхсмѣтныхъ ассигнованій было сдѣлано на 45.147.873 р. (за шесть лѣтъ м-ва Н. Х. Бунге на 191.203.155 руб.) Ср. *Кашкаровъ*. Глав. результаты, стр. 100.

брикамъ, и въ общемъ обыкновенные расходы изъ смѣтнаго назначенія не вышли. За то исчисленіе доходовъ оказалось при Вышнеградскомъ въ полномъ несоотвѣтствіи съ поступленіемъ, но въ обратную сторону, т. е. неизмѣнно доходы стали поступать въ количествѣ значительно большемъ, нежели было первоначально предположено. Опять-таки госуд. доходы и до Вышнеградскаго поступали въ количествѣ, также далеко не соотвѣтствующемъ предположеніямъ, но въ томъ смыслѣ обыкновенно, что доходовъ поступало меньше, чѣмъ было исчислено. Такъ въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге обыкн. доходы были исчислены въ 4.443.721.957 р., а поступленіе составило только 4.358.585.484 руб., т. е. меньше на 85.136.473 руб., при чемъ здѣсь приняты во вниманіе еще остатки отъ заключенныхъ смѣтъ. Этихъ остатковъ при Вышнеградскомъ было также на дов. крупную сумму, всего за шестилѣтіе 1887—1892 г. 39.803.428 р. [1]) по обыкновенному бюджету, такъ что вмѣстѣ съ получившимся избыткомъ доходовъ надъ расходами въ 262.710.260 р., все превышеніе составило 302.513.688 р., сумму громадную, полученіе которой при исчисленіи росписей вовсе не предвидѣлось, а напротивъ предполагался дефицитъ въ 53.239.715 руб. *Сверхъ ожиданія*, слѣдовательно было получено въ теченіе шести только лѣтъ 355.753.403 р.! Въ шестилѣтіе министерства Н. Х. Бунге предположенія были ближе къ истинѣ, такъ какъ разница между исчисленными по росписи и полученными въ дѣйствительности суммами составила только 205.547.346 р., но не болѣе (какъ при Вышнеградскомъ), а *менье* чѣмъ предполагалось. Само собою ясно, что ошибки въ сторону благопріятную для госуд. казначейства не были опасны, какъ были онѣ опасны въ сторону неблагопріятную но съ точки зрѣнія правильнаго и яснаго бюджета и тѣ и другія *ошибки* нежелательны, такъ какъ при неумѣніи или нежеланіи правильно считать, никакая раціональная финансовая политика невозможна. Въ самомъ дѣлѣ, если предполагается, что въ распоряженіе госуд. казначейства поступитъ менѣе средствъ, нежели ему нужно, то приходится думать о томъ или иномъ увеличеніи госуд. доходовъ, преимущественно о новыхъ налогахъ; а между тѣмъ въ результатѣ исполненія бюджета оказывается, что госуд. казначейство вполнѣ достаточно получило въ свое распоряженіе средствъ и, слѣдовательно новые налоги были не нужны. Съ какой же стати въ такомъ случаѣ съ населенія было взято больше, чѣмъ съ него требовали госуд. нужды? Почему, наконецъ, если уже на-

[1]) Отчеты госуд. контр. за 1887 г. стр. 28; 1888 г., стр. 30; 1889 г., стр. 30 1890 г. стр. 30; 1891 г. стр. 30; 1892 г. стр. 30.

логъ былъ взысканъ, не былъ удовлетворенъ цѣлый рядъ иногда насущнѣйшихъ потребностей населенія подъ предлогомъ неимѣнія средствъ? Вообще если финансовая администрація не умѣетъ въ точности опредѣлить, какими средствами она можетъ располагать въ ближайшемъ будущемъ, то она вынуждена только подчиняться силѣ обстоятельствъ, но не руководить финансами страны. Министерству И. А. Вышнеградскаго со стороны органовъ нашей независимой печати (между прочимъ въ *Вѣстникѣ Европы*) неоднократно указывалось на неправильность пріемовъ исчисленія доходовъ въ *завѣдомо* меньшемъ размѣрѣ, нежели слѣдовало предполагать, но голосъ печати услышанъ не былъ. Мы сейчасъ увидимъ, почему министерство финансовъ упорно продолжало вести свою тактику въ дѣлѣ составленія *фиктивныхъ* доходныхъ бюджетовъ, но прежде попытаемся объяснить то на первый взглядъ удивительное явленіе, что сразу оказалось возможнымъ перейти отъ крупныхъ дефицитовъ къ значительнымъ излишкамъ поступленій противъ предположенія при возможности производить въ то же время расходы въ меньшемъ, а не въ большемъ, какъ раньше, размѣрѣ, чѣмъ предполагалось. Почему въ шестилѣтіе м-ва Н. X. Бунге въ результатѣ по обыкновенному бюджету получился дефицитъ въ 205,5 мил. руб., а въ шестилѣтіе м-ва Вышнеградскаго за тотъ же промежутокъ времени 262,7 мил. руб. свободныхъ остатковъ? Личное ли искусство Вышнеградскаго было причиной этого обстоятельства или здѣсь дѣйствовали факторы, независѣвшіе отъ того или другого лица, стоявшаго во главѣ нашего финансоваго управленія? Ошибочное преувеличенное исчисленіе доходовъ и преуменьшенное исчисленіе расходовъ при составленіи росписи вполнѣ естественно, когда изъ года въ годъ царитъ въ госуд. хозяйствѣ дефицитъ: желаніе всячески этотъ дефицитъ уменьшить заставляетъ финансовое вѣдомство, такъ сказать, само себя обманывать и хотя нѣсколько ослабить впечатлѣніе, производимое на общество сведеніемъ каждой новой росписи съ все большимъ и большимъ дефицитомъ. Наоборотъ, когда этотъ дефицитъ исчезаетъ, естественно исчислять расходы съ большею щедростью, а доходы въ такомъ количествѣ, чтобы при всякихъ даже несчастныхъ случайностяхъ, поступленія не отстали отъ предположенныхъ. Дѣло не въ тѣхъ или другихъ *пріемахъ предварительнаго подсчета* поступленій и расходовъ, а въ самомъ фактѣ превращенія нашего «обыкновеннаго» бюджета изъ дефицитнаго въ избыточный. Первою причиной было увеличеніе налоговъ, причемъ цѣлый рядъ податныхъ реформъ, произведенныхъ при Н. X. Бунге, значительно улучшилъ самую нашу налоговую систему (сложеніе налоговъ съ крестьянскаго населенія и обложеніе состоя-

тельныхъ классовъ), облегчивъ государству болѣе крупныя и исправныя поступленія. Вышнеградскій не былъ реформаторомъ въ податной системѣ. Онъ ограничился только увеличеніемъ нѣкоторыхъ уже существующихъ налоговыхъ ставокъ и ввелъ два новыхъ косвенныхъ налога: на освѣтительныя нефтяныя масла (по проекту Бунге) и на спички [1]). Далѣе онъ старался расширить область примѣненія уже существующихъ налоговъ. Такъ видоизмѣненъ былъ порядокъ оплаты нѣкоторыхъ бумагъ гербовымъ сборомъ (контракты на квартиры, накладныя, товарныя свидѣтельства [2]), распространено на Курляндскую губ. взиманіе крѣпостныхъ пошлинъ [3]), привлечены негильдейскія предпріятія къ платежу раскладочнаго сбора [4]), а имущества, принадлежащія иностранцамъ, къ платежу наслѣдственныхъ пошлинъ [5]), на Ферганскую область были распространены правила поземельно-податного устройства въ Туркестанскомъ краѣ [6]), купонный налогъ былъ распространенъ на гарантированныя и негарантированныя желѣзнодорожныя акціи [7]). Наконецъ Вышнеградскій добился примѣненія ряда мѣръ, способствующихъ усиленію поступленія отъ налоговъ уже существующихъ безъ ихъ повышенія. Такъ, министерскими циркулярами взиманіе гербоваго сбора было распространенно на такія бумаги, относительно которыхъ возникали сомнѣнія, подлежатъ ли онѣ дѣйствію «гербоваго устава», въ законодательномъ порядкѣ были проведены правила объ усиленіи надзора за табачными плантаціями [8]), измѣнены нѣкоторыя правила объ акцизѣ съ освѣтительныхъ маслъ [9]), —о винокуреніи, о патентахъ на раздробительную продажу крѣпкихъ напитковъ въ нѣкот. губерніяхъ [10]), о дрожжевомъ производствѣ [11]), приняты новыя мѣры для борьбы съ безпатентною торговлею [12]).

Естественно, что всѣ эти мѣры должны были способствовать возрастанію госуд. доходовъ, независимо отъ того, признавать ли

---

[1]) Выше, стр. 5—6. Кромѣ перечисленнаго здѣсь увеличенія налоговъ, были увеличены нѣкоторые почтовые сборы (П. С. З. № 5730, 24 янв. 1889 г.), пробирныя пошлины съ издѣлій изъ золота и серебра (П. С. З. № 8194, 26 дек. 1891 г.) и введенъ дополнительный налогъ на рафинированный сахаръ (П. С. З. №№ 6823 и 7716 (14 мая 1890 г. и 21 мая 1891 г.)).

[2]) П. С. З. № 5032, 5779, 6441.

[3]) П. С. З. № 5119 (4 апр. 1888 г.).

[4]) П. С. З. № 5719 (18 янв. 1889 г.).

[5]) П. С. З. № 5824 (6 марта 1889 г.).

[6]) П. С. З. № 5856 (22 марта 1889 г.).

[7]) П. С. З. № 4154 (12 янв. 1887 г.).

[8]) П. С. З. № 5237 (25 мая 1888 г.).

[9]) П. С. З. № 5306 (9 іюня 1888 г.).

[10]) П. С. З. № 5233.

[11]) П. С. З. № 6484 (29 дек. 1889 г.).

[12]) П. С. З. № 5695 и 5971 (10 янв. 1889 г. и 4 мая 1889 г.).

ихъ раціональными или нѣтъ. Одно время при Вышнеградскомъ усиленно разрабатывался вопросъ о введеніи у насъ табачной казенной монополіи, но затѣмъ проектъ этотъ былъ оставленъ, какъ оставленъ былъ въ сторонѣ и проектъ подоходнаго налога. Въ какой однако степени и какіе налоги при Вышнеградскомъ особенно возрасли? Прежде всего въ виду отмѣны подушной подати поступленія отъ такъ наз. прямыхъ налоговъ (несмотря на введеніе налога на доходъ отъ денежныхъ капиталовъ и на возышеніе налоговъ промысловаго, подомоваго и поземельнаго и даже переводъ госуд. крестьянъ на выкупъ) должны были не возрасти, а уменьшиться. Дѣйствительно въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге они составили 819.334.746 р., а въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго всего 790.276.119 [1]), т. е. менѣе на 29 058.627 руб. Этотъ недочетъ былъ впрочемъ покрыть поступленіями выкупныхъ платежей помѣщичьихъ крестьянъ, которые при Н. Х. Бунге стали заноситься въ общій счетъ госуд. доходовъ только съ 1885 г. Эти платежи дали [2]) при Вышнеградскомъ 236.274.310 р., при Бунге за два года 81.396.702 руб. Правда перенось выкупныхъ платежей въ госуд. роспись сопровождался занесеніемъ въ нее и платежей, связанныхъ съ выкупной операціей, но мы видѣли, что поступленія отъ крестьянъ превышали расходы правительства по операціи—за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго, даже если включить въ счетъ этихъ расходовъ оплату безсрочныхъ вкладовъ въ упраздненныя кред. установленія, —на 41.097.860 р.[3]), и эта сумма сполна покрыла тотъ недоборъ въ прямыхъ налогахъ, который образовался вслѣдствіе упраздненія подушной подати. Отсюда совершенно ясна раціональность этой отмѣны. Собственно же увеличеніе госуд. доходовъ явилось слѣдствіемъ возрастанія поступленій отъ *косвенныхъ* налоговъ [4]). Эти налоги (акцизы и тамож. сборы) при Бунге дали 2.196.369.707 р., при Вышнеградскомъ—2.737.801.510 р., болѣе на 541.431.803 руб. или почти на 25%. Причина такого возрастанія вполнѣ понятна: независимо отъ роста населенія и съ тѣмъ увеличенія имъ потребленія обложенныхъ продуктовъ, два новыхъ акциза дали 71.342.244 руб., реформа сахарнаго налога, проведеная въ жизнь при Бунге, дала увеличеніе дохода на 66.418.845 р. (съ 61.963.392 р. до 128.382.237 р.) или на 107%, таможенные сборы возрасли съ 583.003.526 р. до 789.147.478 р.,

---

[1]) Обьясн. зап. къ Отч. Госуд. контр. за 1887 г. стр. 10—15 и за 1892 года, стр. 14—19. Подсчетъ нашъ.

[2]) Выше, стр. 428.

[3]) Выше, стр. 430, прим. 2.

[4]) Не слѣдуетъ упускать изъ вида, что въ концѣ 1892 г. (при преемникѣ И. А. Вышнеградскаго) послѣдовало новое возвышеніе косвенныхъ налоговъ, что усилило ихъ поступленіе въ этомъ году.

т. е. на 206.139.952 р. (болѣе чѣмъ на 35%). Остальное увеличеніе дали питейный и табачный акцизы (197.530.762 р. или почти 13%: съ 1.551.402.789 р. до 1.748.933.551 р. [1]). Крупное возрастаніе доходовъ дали также *пошлины*, какъ благодаря ихъ увеличенію, такъ и росту сдѣлокъ, подлежащихъ оплатѣ этими пошлинами, именно съ 279.567.304 р. до 357.035.354 р., или на 28% (77.468.050 р.). Сильно возросъ почтовый и телеграфный доходы и особенно доходъ отъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ, первый съ 145.248.275 р. до 182.716.059 р., или на 26% (37.467.784 р.), второй съ 42.182.976 руб. до 258.508.127 руб., или на 513% (216.325.151 р.). Послѣднее возрастаніе объясняется выкупомъ частныхъ ж. дорогъ въ казну и сооруженіемъ за счетъ казны новыхъ линій, но оно сопровождалось увеличеніемъ съ одной стороны расходовъ на эксплоатацію дорогъ, а съ другой на оплату сдѣланныхъ для сооруженія дорогъ займовъ. Но такъ какъ мы видѣли, что казенная эксплоатація въ общемъ оказалась удачнѣе частной, то взятіе желѣзнодорожнаго хозяйства въ руки казны надо признать операціей вполнѣ выгодной, тѣмъ болѣе что отвѣтственность по обязательствамъ и частныхъ дорогъ все равно лежала на казнѣ. За вычетомъ расходовъ эксплоатаціи (въ суммѣ 153.118.148 р.[2]) чистое поступленіе отъ казенныхъ дорогъ составило 105.389.079 р., каковая сумма впрочемъ должна была цѣликомъ быть поглащена лежавшими на дорогахъ обязательствами [3]). Данныхъ о ростѣ другихъ видовъ госуд. доходовъ не приводимъ такъ какъ онъ былъ и незначителенъ, и объяснялся не какою-либо особою финансовой политикой новаго министра финансовъ, а просто общимъ естественнымъ развитіемъ хозяйственныхъ силъ страны. Слѣдуетъ отмѣтить только зачисленіе въ бюджетъ прибылей государ. банка, которыя составили за шесть лѣтъ м-ва Вышнеградскаго 55.143.345 руб. [4]). Суммами этихъ прибылей были покрыты расходы на незанесенные въ общій бюджетъ платежи по 5%-ымъ банковымъ билетамъ 1-го выпуска. Вполнѣ искусственное и крайне-нежелательно занесеніе въ обыковенный бюджетъ поступленія отъ кредитной операціи, произведенное въ 1888 г. съ полученной отъ главнаго общества выручкой по займу, отмѣчено нами выше [5]). Оно увеличило обыкновенный бюджетъ

---

[1]) Всѣ цифры изъ объяснит. записокъ госуд. контроля за 1887—1892 г., подсчеты—наши.

[2]) Отч. госуд. контроля за 1887 г. стр. 22, 1888 г. стр. 24, 1889 г. стр. 21, 1890 г. стр. 24, 1891 г. стр. 24 и 1892 г. стр. 24.

[3]) Выше, стр. 399.

[4]) Отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 81, 1888 г. стр. 83, 1889 г. стр. 82, 1890 г. стр. 80, 1891 г. стр. 83, 1892 г. стр. 99.

[5]) Стр. 284.

1888 г. на 14.982.857 руб. [1]). Во всякомъ случаѣ ростъ «обыкновенныхъ» госуд. доходовъ въ министерство Вышнеградскаго оказался громаднымъ (свыше 1.102 мил. руб. сравнительно съ шестилѣтіемъ м-ва Н. Х. Бунге). Правда часть этого увеличенія доходовъ объясняется занесеніемъ въ общій госуд. бюджетъ такихъ статей, которыя и раньше существовали, но по тѣмъ или другимъ соображеніямъ туда не заносились, и занесеніе которымъ сопровождалось соотвѣтствующимъ увеличеніемъ госуд. расходовъ. Таковы выкупные платежи помѣщичьихъ крестьянъ, поступленія отъ казенныхъ жел. дорогъ, прибыли госуд. банка. Ихъ за шестилѣтіе 1887—1892 г. поступило сравнительно съ шестилѣтіемъ 1881—1886 г.г. болѣе на 426.346.104 руб. Остальное увеличеніе (на 675.741.832 руб. въ шестилѣтіе) было результатомъ преимущественно роста поступленій отъ косвенныхъ налоговъ и отъ пошлинъ. Иногда указываютъ на *фиктивность* нѣкотораго увеличенія госуд. доходовъ при Вышнеградскомъ, напр. путемъ исчисленія рубля зол. не по 1 р. 50 к. кр., какъ при Бунге, а по разнымъ болѣе высокимъ курсамъ (1 р. 60 к., 1 р. 67 к., 1 р. 70 к. и 1 р. 80 к.), но этимъ путемъ большого увеличенія доходовъ нельзя было добиться такъ какъ вся сумма металлическихъ поступленій (преимущественно по таможеннымъ сборамъ) колебалась отъ 68 до 88½ м. руб. зол. ежегодно, а для замаскированія бюджета такой способъ и вовсе не могъ играть никакой роли, такъ какъ по тѣмъ же условнымъ курсамъ, по которымъ исчислялись металлическія поступленія, исчислялись и расходы въ металлической валютѣ, которые были значительнѣе вообще поступленій. Взятіе низкаго курса кред. рубля объясняется вообще той чрезвычайной осторожностью, съ которой Вышнеградскій составлялъ бюджеты. Какъ бы то ни было, при Вышнеградскомъ съ населенія было взыскано разныхъ платежей значительно больше, нежели при Бунге. Часть ихъ (302.513.688 р.) составила избытокъ обыкновеннаго бюджета, остальныя же суммы были израсходованы на обыкновенныя госуд. потребности. Такимъ образомъ государств. расходы возрастали параллельно съ государств. доходами, хотя и не въ одинаковой прогрессіи. Доходы возросли на 1.102.087.936 р. или на 25%, расходы только на 633.830.330 р., или 14% въ шестилѣтіе и въ этомъ ростѣ расходовъ *внѣ соотвѣтствія съ ростомъ госуд. доходовъ* лежитъ вторая причина полученія при Вышнеградскомъ огромныхъ излишковъ по обыкновенному бюджету. Какіе же расходы возросли по преимуществу? Прежде всего, конечно,—расходы военнаго и морского министерствъ, не смотря на то, что Вышнеградскій добился утвержденія чего-то

[1]) Отч. госуд. контр. за 1887 г. стр. 80—81.

въ родѣ нормальнаго на пять лѣтъ бюджета военнаго вѣдомства. Ростъ ихъ составилъ 137.317.366 руб. за шестилѣтіе (1.597.121.564 р. при Вышнеградскомъ противъ 1.459.804.198 р. при Бунге), или 9,4% [1]). Далѣе весьма значительно возрасли расходы м-ва путей сообщенія (съ 114.230.713 р., до 271.676.713 р., на 157.446.000 р., т. е. на 148% [2]) и по системѣ госуд. кредита (на 239.305.963 р. съ 1.374.215.970 р. до 1.613.521.933 р., т. е. на 18% [3]). Ростъ этихъ расходовъ однако объясняется просто увеличеніемъ казеннаго желѣзнодорожнаго хозяйства и перенесеніемъ долговъ выкупной операціи, банковыхъ билетовъ 1-го выпуска и вкладовъ старыхъ кред. установленій въ общій счетъ госуд. долговъ. Для оплаты этихъ расходовъ явились и особыя спеціальныя средства: доходъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ, поступленія выкупныхъ платежей отъ крестьянъ, прибыли госуд. банка [4]). Если посчитать *всѣ* уплаты по системѣ госуд. кредита, производившіяся при Бунге изъ средствъ спеціальныхъ, то сумма ихъ составитъ 1.678.218.082 р. [5]), при Вышнеградскомъ же за тотъ же періодъ, включая расходы на приплату по гарантіи ж. дорожныхъ обязательствъ [6]) —1.681.641.745 р., и это не смотря на то, что при Вышнеградскомъ разсчетъ по металлическимъ займамъ производился по разсчету не 1 р. 50 к., какъ при Н. Х. Бунге, а по 1 руб. 60 коп.—1 р. 80 коп. за 1 р. зол. и не смотря на цѣлый рядъ новыхъ займовъ, заключенныхъ при Бунге и при Вышнеградскомъ (въ томъ числѣ желѣзнодорожныхъ), оплата которыхъ при Бунге или не производилась вовсе или во всякомъ случаѣ не въ теченіе всего періода его министерства. Не забудемъ кромѣ того переходъ на госуд. казначейство при Вышнеградскомъ ряда займовъ частныхъ обществъ по случаю выкупа изъ ихъ рукъ ж. дорогъ (на сумму до 289 мил. руб. [7]). Слѣдовательно расходы по системѣ госуд. кредита при Вышнеградскомъ не только не увеличились но *относительно* даже уменьшились, и это понятно, такъ какъ вслѣдствіе

---

[1]) Ср. *Кауфманъ*: Статистика госуд. финансовъ Россіи 1862 1884 г.г., стр. 8 *Кашкаровъ:* Главнѣйшіе результаты etc., стр. 206—207.

[2]) Ср. *Кауфманъ*, стр. 8, *Кашкаровъ*, 206- 207, Отчетъ госуд. контр. за 1887 г. стр. 27; за 1880—92 г. стр. 29.

[3]) По отчетамъ госуд. контр., включая и расходы на оплату нидерландской части займовъ 1815 г. См. Рус. госуд. кредитъ, т. 1, стр. 599, Отчеты госуд. контр. за 1887 г. стр. 27 и за 1888 92 г. стр. 29, также за 1895 г. ч. II стр. 1165 1167. Курсъ для переложенія кред. рублей въ мет. въ 1887 г. 1 р. 67 к. кр. за 1 р. з., въ 1888 г. 1 р. 80 к. кр., въ 1889 г. и 1890 г. 1 р. 70 к., въ 1891—92 г. 1 р. 60 к.

[4]) Прибыли госуд. банка (въ 1887—1892 г.г. ихъ было занесено въ бюджетъ на 55.143.345 р.) сполна напр. покрыли платежи по 5%-ымъ банков. бил. 1-го вып. (въ 1887—92 г.г.—53.720.528 р.).

[5]) Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 599.

[6]) Отч. госуд. контр. за 1888—92 г.г. стр. 19.

[7]) Выше, стр. 396.

произведенной конверсіи ряда государственныхъ займовъ уменьшенъ былъ и процентъ интересовъ по многимъ изъ нихъ, и разсрочено погашеніе. О томъ, что увеличеніе расходовъ м-ва путей сообщенія было также чисто *счетное* (расходы эти и частными обществами до выкупа дорогъ производились, и еще въ большемъ размѣрѣ) мы говорили уже выше. Слѣдовательно можно говорить объ дѣйствительномъ увеличеніи расходовъ только по военному и морскому вѣдомству. Ростъ расходовъ всѣхъ другихъ вѣдомствъ не составилъ за шесть лѣтъ даже 100 мил. руб., и это при ростѣ однихъ косвенныхъ налоговъ и пошлинъ на сумму около 625 м. р.! Да и изъ этихъ 100 м. р. главное увеличеніе пало на министерство финансовъ (ростъ пенсій и пособій, увеличеніе штатовъ финансовой администраціи: распространеніе податного инспектората, учрежденіе новаго департамента желѣзнодорожныхъ дѣлъ) и на министерство внутреннихъ дѣлъ для введенія института земскихъ начальниковъ,—одного изъ наиболѣе неудачныхъ институтовъ, когда-либо вводившихся у насъ. Удовлетвореніе же культурныхъ потребностей населенія почти совершенно не возрасло и въ немъ энергически всегда отказывалось подъ предлогомъ неимѣнія у госуд. казначейства средствъ. Въ послѣдній годъ м-ва Н. Х. Бунге на м-во народнаго просвѣщенія было израсходовано 21.202.663 руб., въ первый годъ м-ва Вышнеградскаго всего 20.699.025 р., а въ послѣдній (1892)—21.715.718 р. За всѣ шесть лѣтъ (1887—92) было израсходовано—131.302.323 р. противъ 113.391.317 р. шестилѣтія м-ва Н. Х. Бунге (1881—1886),—болѣе только на 16%. Удовлетвореніе потребности населенія въ просвѣщеніи было у насъ столь скудно, что при малѣйшей возможности надо было на этотъ предметъ обратить государственныя средства. Пока въ бюджетѣ были дефициты,—эту настоятельную нужду можно было откладывать, при появленіи же въ казнѣ крупныхъ избытковъ обращеніе ихъ на другія нужды было совершенно непростительно. Другія культурныя задачи исполнялись еще хуже: ничего не было сдѣлано для улучшенія народнаго здравія, продолжала царить полная бездорожица (отсутствіе шоссейныхъ дорогъ), и въ этомъ направленіи ничего не дѣлалось, изсякали рѣки, исчезали лѣса, заносилась пескомъ почва, размножались овраги, падало сельское хозяйство,—никакихъ серьезныхъ мѣръ (таковыя были сопряжены съ серьезными же и затратами) не предпринимались подъ предлогомъ отсутствія у государства для этого средствъ. Культурное значеніе правильной постановки и развитія почтоваго дѣла—общественный фактъ. У насъ это дѣло находилось въ зачаточномъ состояніи сравнительно съ Западной Европой. Между тѣмъ, какъ отмѣчено выше, почтовые доходы у насъ съ каждымъ годомъ

сильно возрастали. Казалось бы, что за счетъ этого роста слѣдовало улучшить почтовое дѣло. Между тѣмъ наше правительство смотрѣло на этотъ вопросъ совершенно своеобразно. Госуд. совѣтъ разсуждалъ напр. [1]), что «хотя поступленія, исчисляемыя по смѣтѣ почтово-телеграфнаго вѣдомства *значительно превышаютъ* производимые по той же смѣтѣ расходы, но это обстоятельство не устраняетъ необходимости изыскивать возможныя средства для дальнѣйшаго увеличенія рессурсовъ госуд. казначейства», при чемъ объ употребленіи этихъ рессурсовъ на улучшеніе самого почтоваго дѣла и вопроса никто не подымалъ. Повторяемъ, что при прежнихъ хроническихъ дефицитахъ въ госуд. бюджетѣ подобное отношеніе къ культурнымъ задачамъ государства могло быть ошибочнымъ, но оно по крайней мѣрѣ понятно. При ежегодномъ же поступленіи по обыкновенному бюджету десятковъ милліоновъ рублей остатковъ, отказъ въ удовлетвореніи указанныхъ настоятельныхъ нуждъ населенія ничѣмъ не можетъ быть оправданъ. Чтобы имѣть возможность говорить о недостаткѣ средствъ, Вышнеградскій умышленно исчислялъ госуд. росписи неправильно (на что ему печать аккуратно указывала, такъ что *невѣдѣніе* здѣсь не можетъ служить оправданіемъ), предполагая или дефицитъ или ничтожное превышеніе тогда, когда предвидѣлись огромные избытки. Если бы эти избытки показывались при самомъ сведеніи росписей, то или надо было увеличить расходы на удовлетвореніе культурныхъ потребностей населенія или же уменьшить податное бремя, лежавшее на немъ и бывшее для извѣстной части менѣе состоятельныхъ классовъ совершенно непосильнымъ (что и доказалъ наглядно голодъ 1891 г.).

Спрашивается, чѣмъ же могъ И. А. Вышнеградскій руководствоваться при составленіи изъ года въ годъ завѣдомо фиктивныхъ доходныхъ бюджетовъ? Объясненіе лежитъ въ желаніи 1) накопить свободный наличный фондъ, которымъ государство могло бы воспользоваться въ критическихъ обстоятельствахъ и 2) покрывать значительную часть расходовъ, такъ называем. «чрезвычайнаго» бюджета «обыкновенными» доходами. Въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ правильно было бы зачислять собственно только поступленія отъ кредитныхъ операцій и пожалуй еще перечислявшіеся въ общій бюджетъ спеціальные капиталы. Въ счетъ чрезвычайныхъ расходовъ— расходы, удовлетвореніе которыхъ возможно только на счетъ рессурсовъ, добываемыхъ путемъ кред. операцій: война, сооруженіе новыхъ жел. дорогъ. У насъ въ счетъ чрезвычайныхъ доходовъ заносились и военное вознагражденіе отъ Турціи, разсроченное на 99 лѣтъ и, слѣдовательно, бывшее вполнѣ предвидѣннымъ и обы-

[1]) Отч. по Госуд. Сов. за 1889 г., стр. 423—424.

кновеннымъ въ теченіе цѣлаго почти столѣтія, и возвраты ссудъ, авансовъ и проч. отъ желѣзныхъ дорогъ, производившіеся даже и не изъ средствъ, полученныхъ дорогами путемъ займовъ и проч. Въ счетъ чрезв. расходовъ у насъ заносились расходы и по устройству нашихъ портовъ, обыкновеннѣйшій изъ обыкновенныхъ нашихъ расходовъ, и на снабженіе ж. дорогъ новымъ подвижнымъ составомъ, и на капитальный ремонтъ желѣзныхъ дорогъ, и на перевооруженіе арміи, и на спеціальные резервы продовольствія, не говоря уже о расходахъ на сооруженіе новыхъ дорогъ, на борьбу съ голодомъ и проч. Словомъ въ нашемъ расходномъ чрезвычайномъ бюджетѣ имѣлись такія статьи, которыя съ точки зрѣнія правильной финансовой политики отнюдь не должны были покрываться выручкой по новымъ займамъ. Если на ихъ покрытіе «обыкновенныхъ» средствъ не хватало, значитъ былъ дефицитъ по обыкновенному бюджету, какъ бы такіе расходы ни назывались. Вотъ почему для правильнаго сужденія о нашихъ финансахъ нельзя еще ограничиться разсмотрѣніемъ одного «обыкновеннаго» бюджета: въ немъ могли быть и крупные остатки, но таковые могли оказаться чисто фиктивными. Сведеніе обыкновеннаго бюджета безъ дефицита не означало еще отсутствіе дефицита вообще, и, собственно трудно понять, кого хотѣло наше финансовое вѣдомство ввести въ заблужденіе? Не только заграницей, но и у насъ отлично всегда понимали, что дѣло не въ одномъ «обыкновенномъ» бюджетѣ. Спрашивается, какіе же расходы были произведены при И. А. Вышнеградскомъ по «чрезвычайному» бюджету и какими средствами покрыты? Дефициты или избытки получались въ результатѣ? Мы видимъ изъ Отчетовъ Госуд. Контроля [1]), что въ 1887—92 г. было израсходовано:

На	сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и портовъ . .	243.065.942 р.
»	перевооруженіе	63.569.782 »
»	заготовл. спеціальныхъ резервовъ продовольствія	2.500.000 »
»	погашеніе билетовъ госуд. казначейства . .	24.000.000 »
»	уплату долговъ госуд. банку	50.000.000 »
»	досрочный выкупъ старыхъ займовъ	140.071.204 »
По	случаю неурожая	162.492.802 »
На	развитіе и улучшеніе жел. дорогъ	135.000.000 »
		820.699.730 р.

Такая громадная сумма (составляющая почти 16% обыкновеннаго расходнаго бюджета) не могла быть, конечно, покрыта

[1]) Отч. Г. Контр. за 1887 г. стр. 29 и 1888—92 г.г.. стр. 31. Подсчетъ нашъ. Фиктивныя уплаты Г. банку—исключены.

одними остатками отъ обыкновеннаго бюджета, да наврядъ ли и возможно было подымать вопросъ о такомъ покрытіи, разъ въ числѣ чрезвычайныхъ расходовъ мы встрѣчаемъ досрочное погашеніе старыхъ госуд. долговъ на сумму болѣе 214 мил. руб., и на сооруженіе дорогъ 378 мил. руб. Остальные расходы могли быть, конечно, покрыты и за счетъ остатка отъ обыкновеннаго бюджета, каковой остатокъ составлялъ 262.710.260 р.

Какіе же рессурсы были на самомъ дѣлѣ использованы для покрытія чрезвычайныхъ расходовъ?

1.	Военное вознагражденіе	24.126.999 р.
2.	Спеціальные капиталы	31.018.967 »
3.	Возвратъ ссудъ, авансовъ и проч. отъ ж. д. обществъ	82.956.591 »
4.	Вѣчные вклады и отъ другихъ кредитныхъ операцій.	364.277.831 »
		502.380.388 р.

Превышеніе чрезвычайныхъ расходовъ надъ доходами составило такимъ образомъ 318.319.342 р. Но на покрытіе ихъ имѣлось:

1)	остатокъ отъ обыкнов. бюджета . . .	262.710.260 р.
2)	остатки отъ заключ. обыкн. бюджета .	39.803.428 »
3)	» » » чрезвыч. бюджета .	17.784.542 »
		320.298.230 р.

Отсюда вытекаетъ, что вообще бюджетъ (т. е. обыкновенный и чрезвычайный) едва-едва удалось въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго свести безъ дефицита, а какихъ-либо остатковъ вовсе и не получилось. Но если эти остатки не получились, то единственно, можно сказать, благодаря новой у насъ политикѣ покрытія части экстроординарныхъ расходовъ обыкновенными рессурсами.

Въ самомъ дѣлѣ мы видимъ, что выручка отъ кред. операцій (вѣчные вклады, 4%-ный заемъ 1887, 4½%-ые ж. д. займы, 3%-й заемъ 1891 г. и остатки отъ конверсіонныхъ займовъ 1889 г.) составила 364.277.831 р., но изъ этой суммы 135 мил. руб. было передано въ руки частныхъ ж. д. обществъ, а 214.071.204 р. было употреблено на досрочное погашеніе старыхъ долговъ, и слѣд. отъ выручки по кредитнымъ операціямъ оставалось всего 15.206.627 р., между тѣмъ одно сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и портовъ обошлось въ 243.065.942 руб.

Правда на это сооруженіе пошли между прочимъ суммы, полученныя въ возвратъ отъ ж. д. обществъ, а эти суммы составляли ни что иное

какъ часть переданныхъ имъ 135 мил. руб. и выручки по гарантир. займамъ, выпущеннымъ отъ ихъ имени [1]), по этихъ суммъ (кромѣ 15 м. р., занесенныхъ въ обыкновенный бюджетъ) оказалось всего 82.956.591 р., и такимъ образомъ только 98.163.218 р. для сооруженія жел. дорогъ и портовъ было получено путемъ кред. операцій, а остальные 144.902.721 р. были покрыты остатками обыкновеннаго бюджета, полученными за счетъ сокращенія удовлетворенія насущнѣйшихъ нуждъ населенія. Приблизительно на эту же сумму (около 140 мил. р.) былъ произведенъ и выкупъ нашихъ старыхъ займовъ, далеко не принадлежащихъ къ наиболѣе тягостныхъ (серебряный голландскій займъ 1815 г., 1-й и 2-й $4^1/_2$%-ые займы, часть $4^1/_2$%-го ж. д. консол. займа 1875 г., часть 5%-аго займа 1862 г. и 5%-хъ облигацій Харьково-Кременчугской и Шуйско-Ивановской ж. д.) Невольно является сожалѣніе, что выручка по новымъ займамъ была обращена на этотъ выкупъ вмѣсто дальнѣйшаго сооруженія ж. дорогъ или удовлетворенія другихъ культурныхъ потребностей. Вышнеградскій мечталъ, что его министерство вовсе обойдется безъ новыхъ займовъ (не для цѣлей конверсіи), но, еслибы съ населенія не было взыскано больше, чѣмъ требовалось для обыкновенныхъ потребностей госуд. казначейства, то, быть можетъ, не было бы и голода, и не нуженъ былъ бы заемъ 1891 г. для воспособленія голодающему населенію.

Насколько «чрезвычайный» бюджетъ предвидѣлся министерствомъ финансовъ напередъ и какъ показывалось офиціально сведеніе обыкновеннаго и чрезвычайнаго бюджета *совмѣстно* [2])?

Вотъ данныя о чрезвычайномъ бюджетѣ:

Годы	Предполагалось доходовъ	Въ дѣйствительн. оказалось	Болѣе или менѣе + или — въ %	Предполагалось расходовъ	Въ дѣйств. оказалось расходовъ	Болѣе или менѣе + или — въ %
Въ 1887 г.	57.914.194	94.542.462	+ 63%	48.414.194	45.092.753	— 7%
» 1888 »	33.724.895	5.371.544	— 528%	34.250.100	36.847.835	+ 7%
» 1889 »	9.378.786	62.899.103	+ 576%	34.206.982	104.957.733	+207%
» 1890 »	15.869.465	103.686.991	+ 553%	57.818.700	178.732.128	+209%
» 1891 »	13.750.139	37.200.889	+ 170%	63.413.500	240.297.873	+279%
1892 »	4.490.366	198.679.371	+4325%	53.635.000	214.771.409	+300%
Итого .	135.127.845	502.380.388	+ 272%	291.738.476	820.699.730	+181%

[1]) Выше стр. 325 и 336.

[2]) Фиктивные разсчеты съ Госуд. Банкомъ опускаемъ, какъ равно и неосуществленныя предположенія о поступленіяхъ изъ свободной наличности.

Изъ этихъ данныхъ видно, что новая финансовая администрація совершенно (особенно начиная съ 1889 г.) не могла предвидѣть ни чрезвычайныхъ расходовъ, ни чрезвычайныхъ доходовъ, несравненно большая часть которыхъ (и тѣхъ и другихъ) оказалась такимъ образомъ *сверхсмѣтными*, явленіе глубоко прискорбное и уничтожающее въ значительной степени результаты, достигнутые сокращеніемъ сверхсмѣтныхъ ассигновокъ по обыкновенному бюджету.

Въ какомъ видѣ бюджетъ былъ исполненъ въ 1887—1892 г.г.?

	1887	1888	1889	1890	1891	1892
Обыкновенные доходы	829.661.423	898.531.925	927.035.439	943.685.770	891.594.321	970.164.542
Чрезвычайн. доходы	94.542.463	5.371.544	62.899.103	103.686.991	37.200.889	198.679.371
Остатокъ отъ закл. смѣтъ	2.943.852	7.534.714	20.747.782	9.081.171	5.874.329	11.406.121
Итого	*927.147.738*	*911.438.183*	*1.010.682.324*	*1.056.453.932*	*934.669.540*	*1.180.250.034*
Обыкновенные расходы	835.849.860	840.419.494	857.881.126	877.779.550	875.348.831	910.684.299
Чрезвычайн. расходы	45.092.753	36.847.835	104.957.733	178.732.128	240.297.873	214.771.409
Итого	*880.942.612*	*877.267.329*	*962.838.859*	*1.056.511.678*	*1.115.646.703*	*1.125.455.708*
Остатокъ	46.205.126	34.170.854	47.843.465	—	—	54.794.326
Перерасходъ	—	—	—	57.746	180.977.164	—

Такимъ образомъ къ 1 января 1893 г., должно было въ остаткѣ оказаться всего 1.978.861 р., и, слѣд., о накопленіи И. А. Вышнеградскимъ свободной наличности госуд. казначейства (за что онъ получилъ въ свое время и столько похвалъ и столько порицаній) говорить не приходится. Накопленіе дѣйствительно производилось, но затѣмъ произведенъ былъ за его счетъ досрочный выкупъ старыхъ займовъ,—и наличность изсякла. *Сохранена была только та свободная наличность госуд. казначейства, которая осталась отъ министерства Н. Х. Бунге.* Такой результатъ получился *въ концѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго*, въ другіе же моменты его дѣятельности свободная наличность оказывалась въ суммѣ, несравненно болѣе значительной, именно [1]).

[1]) См. Отч. Г. Контр. за 1887 г., стр. 582 и 589; 1888 г., стр. 598 и 605; за 1889 г. стр. 596 и 605; за 1890 г. стр. 630 и 641; за 1891 г. стр. 662 и 675; за 1892 г. стр. 722 и Объяснительн. зап. къ отчету за 1896 г., стр. 120 и къ отчету 1886 г. стр. 62.

	Годы	Числилось своб. нал. по курсу 1 р. 50 к. за 1 р. з.	По курсу предыдущей росписи	По курсу росписи того же года
			[1])	
Такъ къ 1 января.	1887	86.237.861	90.104.416	99.756.834
» » 1 »	1888	129.681.314	141.046.433	145.909.575
» » 1 »	1889	141.220.163	163.068.838	158.157.467
» » 1 »	1890	192.683.288	218.559.609	214.408.824
» » 1 »	1891	204.965.035	234.158.246	219.643.995
» » 1 »	1892	25.434.792	35.364.920	37.189.094
» » 1 »	1893	71.975.744	92.378.558	—

Въ заключеніе анализа бюджетовъ Вышнеградскаго—два слова о томъ вліяніи, какое на сведеніе ихъ оказали желѣзнодорожные доходы и расходы (обыкн. и чрезвычайные). Пользуемся для этого прекрасно составленными «Матеріалами для исторіи русскихъ финансовъ» *П. Сабурова*, исправивъ нѣкоторыя цифры согласно отчетамъ госуд. контроля[2]). Поступленія по займамъ оставляемъ въ сторонѣ. Въ шестилѣтіе м-ва Н. Х. Бунге имѣемъ такія цифры.

Годы	Доходъ	Расходъ	Превышеніе расходовъ
1881	36.676.052 р.	143.740.187 р.	107.064.135 р.
1882	60.802.575 »	111.222.430 »	50.419.855 »
1883	39.445.995 »	109.241.663 »	69.795.668 »
1884	50.387.263 »	110.302.098 »	59.914.835 »
1885	72.301.326 »	132.332.054 »	60.030.728 »
1886	91.612.780 »	151.045.460 »	56.934.680 »
Итого .	351.225.996 р.	757.883.892 р.	406.657.892 р.

Въ шестилѣтіе м-ва И. А. Вышнеградскаго обстоятельства значительно улучшились, именно:

	Доходы	Расходы	Превышеніе расходовъ
Въ 1887 г.	65.413.829 р.	139.635.637 р.	74.221.808 р.
» 1888 »	87.682.561 »	136.738.371 »	49.054.810 »
» 1889 »	105.127.635 »	132.212.533 »	27.084.898 »
» 1890 »	115.820.046 »	158.289.298 »	42.469.252 »
» 1891 »	134.702.940 »	158.341.766 »	23.638.826 »
» 1892 »	151.495.788 »	170.411.812 »	18.916.024 »
Итого .	660.240.799 р.	895.628.418 р.	235.385.618 р.

[1]) Курсъ росписи 1886 г. былъ именно 1 р. 50 к. кр. за за 1 р. з., и разница между настоящей цифрой и соотвѣтствующей цифрой предыдущаго столбца объясняется разными пріемами исчисленія наличности Г. Контролемъ въ 1886 и въ 1896 г.г.

[2]) Особенно цифры относящіеся къ расходамъ на оплату ж. д. займовъ, которые исчислены г. Сабуровымъ совершенно неточно (за 6 лѣтъ м-ва Вышнеградскаго неточность составляетъ 77.464.782 р.).

Изъ этихъ цифръ видно, какихъ значительныхъ результатовъ добился Вышнеградскій въ дѣлѣ упорядоченія ж. д. дѣла, если успѣлъ сократить перерасходъ государственнаго казначейства на этотъ предметъ—въ суммѣ до 171.272.274 р. въ теченіе шести лѣтъ. Поступленія госуд. казначейства, какъ при Бунге, такъ и при Вышнеградскомъ составлялись изъ доходовъ: 1) отъ эксплоатаціи казенныхъ ж. дорогъ, 2) отъ соучастія казны въ прибыляхъ частныхъ ж. д. обществъ, 3) возврата пособій и уплатъ за счетъ частныхъ ж. д. обществъ, 4) отъ желѣзнодорожнаго налога на пассажировъ и грузы большой скорости, 5) отъ случайныхъ поступленій: а расходы состояли: 1) въ содержаніи казенныхъ ж. дорогъ, 2) приплатахъ по гарантіи, 3) уплатахъ по желѣзнодорожнымъ займамъ, 4) сооруженіи новыхъ ж. дорогъ. Въ счетъ возврата ссудъ занесены нами и поступленія чрезвычайныя отъ частныхъ ж. д. обществъ, хотя бы и полученныя ими за счетъ особыхъ займовъ: порядокъ введенный впервые Н. Х. Бунге и принятый И. А. Вышнеградскимъ. Такія поступленія за счетъ займовъ отъ частныхъ обществъ поступили при Бунге въ суммѣ 106.165.525 р. [1]), а при Вышнеградскомъ въ суммѣ 97.959.107 р. [2]), т. е. въ меньшемъ размѣрѣ и, слѣд., не вслѣдствіе этихъ экстраординарныхъ мѣръ улучшился нашъ казенный ж. д. бюджетъ. Главная причина лежала въ тѣхъ коренныхъ измѣненіяхъ въ нашемъ ж. д. дѣлѣ, которыя подробно изложены выше, и отчасти въ сокращеніи расходовъ на сооруженіе желѣзныхъ дорогъ и на выдачи ссудъ частнымъ обществамъ (при одинаковомъ приблизительно размѣрѣ сооружаемой вновь сѣти какъ въ первое, такъ и во второе шестилѣтіе): при Бунге было израсходовано на этотъ предметъ 289.798.640 р.[3]), при Вышнеградскомъ—207.177.660 р., менѣе на 82.620.980 р.. Это сокращеніе (произведенное при томъ безъ всякаго ущерба для дѣла) необходимо также отнести къ заслугамъ Вышнеградскаго.

Въ какомъ же видѣ представлялось при немъ движеніе государственнаго долга [4])?

---

[1]) Рус. госуд. кредитъ, т. I стр. 542 и 577.

[2]) Выше, стр. 325 и 336.

[3]) Включая въ 1881—1883 г.г. расходъ на этотъ предметъ и изъ суммъ желѣзнодорожнаго фонда, вслѣдствіе чего эта цифра больше указанной на стр. 591 Рус. госуд. кред. т. I.

[4]) Цифры взяты изъ отчета г. контр. за 1895 г., ч. II стр. 1164—1211, отличающіяся не оставляющей ничего желать полнотою и точностью. Для частныхъ ж. дор. обществъ по Стат. сбор. м. п. сообщ. за 1887—1892 г.г. Въ виду того, что практическаго значенія включеніе долговъ госуд. банковъ въ общій счетъ не представляетъ, мы и не включаемъ ихъ движенія въ общій подсчетъ. Свѣдѣнія о количествѣ находящихся въ обращеніи кредитныхъ билетовъ взяты изъ отчетовъ госуд. банка за 1887—1892 г.г.

Годы	Долги заключ. въ кред. валютѣ на общія госуд. потребности	Долги, закл. въ мет. валютѣ на общія госуд. потребности	Долгъ Г. Банка по банков. билетамъ 1 в. и по вкладамъ старыхъ кред. установленій	Долги выкупной операціи, включая долгъ удѣламъ	Консолидир. жел. дор. долги, включая акціи и облигаціи выкупл. дорогъ [2]		Гарантированный долгъ частныхъ ж. д. обществъ по акціямъ и облигаціямъ		Всего въ нынѣшней валютѣ	Выпускъ кред. билетовъ
	т. р. кр.	т. р. м.	т. р. кр.	т. кр. р.	т. р. м.	т. р. кр.	т. р. м.	т. р. кр.		руб.
1887	1.749.373	479.395	139.877	515.632	823.977	110.343	589.760	111.078	5.466.001	1.046.295.384
1888	1.734.526	470.930	139.001	510.512	826.672	110.326	606.644	98.488	5.449.226	1.046.295.381
1889	1.702.176	506.377	137.349	505.838	948.129	110.309	542 587	139 334	5.590.645	1.046.295.384
1890	1.682.113	488.997	135.645	501.279	1.040.804	188.819	556.851	138 345	5.776.180	1.046.295.384
1891	1.693.856	443.279	133.817	499.611	1.003.646	197.779	494.974	129.847	5.567.759	1.121.295.384
1892	1.682.500	514.561	131.181	491.626	1.028.581	285.386	485.872	239 893	5.874.111	1.196.295.384

Уменьшилась ли для государства тяжесть оплаты всего этого долга, объ этомъ даютъ понятіе слѣдующія цифры:

Годы	Расходы, по системѣ государ. кредита на оплату долговъ:		Оплата долговъ выкупной операціи включая долгъ удѣламъ	Оплата билетовъ Гос. Банка 1 в. и остатка вкладовъ въ упраздвен. кред. уст.	Приплаты по гаран. обязател. частн. ж. д. о-въ	Всего	Сумма гос. доход (обыкновен.) со включеніемъ остатковъ отъ закл. бюджет.	% отнош. расход. по сист. кредита къ гос. дох.
	На общія потребн.	Желѣзнодорожн.	Руб.	Руб.	Руб.	руб. кред.	Руб.	
1887	147.867.017	76.245.170	35.167.455	17.705.931	10.504.043	287 489.616	832.333.612	34,51%
1888	156.900.654	78.147.775	34.628.436	8.601.386	9.381.892	287.660.143	900.829.333	31,93%
1889	156.826 332	75.375.630	35.133.329	7.900.612	7.311.813	282.547.716	944.380.767	29,92%
1890	150.953.372	77.124.514	34.808.063	7.901.764	9.849.602	280.637.315	950.819.240	29,52%
1891	130.620.922	78.524.928	34.946.365	7.934.681	12.018.812	264.045.708	895.781.589	29,47%
1892	133.483.771	80.627.054	33.814.893	8.804.420	19.053.650	275.883.788	976.332.307	28,26%

Оставляя въ сторонѣ гарантированный долгъ частныхъ ж. д. обществъ, и слѣдовательно и приплаты по гарантіи и приведя произведенныя въ металлической валютѣ оплаты въ разные годы по разнымъ курсамъ къ одному и тому же курсу 1 р. 50 к. кр. за 1 р. з., получимъ такіе результаты:

---

[2]) Включая долгъ по акціямъ К.-Х.-Азовской и Варшавско-Тераспольской ж. д., исключенный г. контролемъ изъ общаго счета.

Годы	Сумма долговъ	Оплата процентовъ интереса			Оплата погашенія			Всего процент. интереса и погашенія въ нын. вал.
		Въ м. в.	Въ кр. в.	Итого	Въ м. в.	Въ кр. в.	Итого	
	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли	Рубли
1887	4.470.283.725	62.075.081	123.341.268	216.456.890	10.572.584	32.085.095	47.943.971	264.400.861
1888	4.440.772.395	61.856.773	123.416.389	216.201.548	10.369.552	24.602.140	40.156.468	256.358.016
1889	4.637.430.931	63.930.664	123.293.613	219.189.609	10.550.226	25.144.716	40.970.055	260.159.664
1890	4.802.558.804	62.425.928	122.738.237	216.377.129	9.432.118	25.757.652	39.845.829	256.222.958
1891	4.695.450.984	60.840.378	122.535.643	213.796.210	6.359.904	21.887.045	31.426.901	245.223.111
1891	4.905.410.255	62.192.541	120.965.348	214.254.159	6.573.867	25.761.277	35.622.077	249.876.236

Составъ госуд. долговъ въ концѣ 1892 г. представлялся въ слѣдующемъ видѣ:

1. Госуд. займы, заключенные на удовлетвореніе общихъ потребностей:

а) въ металлической валютѣ:

		Номинальный процентъ интересовъ
1. 5%-ые 2-ой заемъ 1822 г. и 1856 г.	28.840.800 р.	1.442.040 р.
2. 3%-ый заемъ 1859 г. . . .	15.318.628 »	459.559 »
3. 4%-ые билеты цар. польскаго 1844 г.	11.951.450 »	478.058 »
4. 4%-ые метал. билеты г. банка 1860—64 г.	25.183.200 »	1.007.328 »
5. 6%-ая рента 1883 г. . . .	50.000.000 »	3.000.000 »
6. 5%-ая рента 1884 г. . . .	20.000.000 »	1.000.000 »
7. 4%-ые золотые займы 1, 2, 3 вып. 1889—90 г.г.	288.393.750 »	11.535.750 »
8. 3%-ый заемъ 1891 г. . . .	71.873.375 »	2.246.201 »
Итого .	514.561.203 р.	21.168.936 р.

б) въ кредитной валютѣ:

9. 6%-ые займы 1817—1818 г.г.	38.497.360	2.309.842
10. 5%-ые займы 1-й, 3-й, 4-й и 5-й.	41.869.165 [1]	2.093.458
11. 4%-ые непрерывно-доходные билеты	153.855.186	6.154.207

[1] Сумма эта больше показанной въ концѣ 1886 г. (Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 600) потому, что часть долговъ по этому займу перенесена была изъ металлическихъ долговъ въ „кредитные“.

12. 4%-ые ликвидаціон. листы Ц. Польскаго 1864 г.	30.162.163	1.206.487
13. 5%-ые выигрыш. займы 1864—1866 г.г.	165.420.000	11.268.000[1])
14. 5%-ые восточн. займы 2-й и 3-й.	544.033.200	27.201.660
15. 4%-ые внутр. займы 1, 3 и 4 в. 1887—1891 г.г..	478.977.400	19.159.096
16. 3,79%-ые билеты госуд. казначейства.	172.516.000[2])	6.538.356
17. 4,32%-ые билеты госуд. казначейства.	43.484.000	1.878.509
18. 5%-ые вѣчные вклады	288.377	14.419
19. 4%-ые вѣчные вклады	8.814.467	352.579
20. Разнымъ мѣстамъ и лицамъ [3]).	4.583.446	230.626
Итого . .	1.682.500.764	78.407.239

II. Желѣзнодорожные консолид. долги:

а) въ металлической валютѣ:

21. 4%-ыя облигаціи Николаевской жел. дор.	135.375.500	5.415.020
22. 4%-ыя консолид. облигаціи 1, 2 и 3 в.	562.491.750	22.499.670
23. 4%-ыя консолид. обл. в. 1880 г.	146.075.500	5.843.020
24. 4%-ый золотой заемъ 4-го в. .	10.353.125	114.145
25. 3%-ыя обл. ж. д.: Закавказской, Морш.-Сызр. и Ряжск.-Вяз. .	58.875.375	1.766.261

---

[1]) Съ погасит. преміями и выигрышами. На стр. 600 Рус. госуд. кредита т. I, при подсчетѣ уплатъ по выигрышнымъ займамъ, пропущена уплата выигрышей по одному изъ займовъ, отчего итогъ уплатъ показанъ въ 10.428.000 р. вмѣсто 11.628.000 р., а отсюда ошибка въ дальнѣйшемъ итогѣ: 82.049.487 р. вмѣсто 83.249.487 руб. и наслѣд. стр. въ трехъ итогахъ уплатъ въ кред. вал. надо добавить 1.200.000 р.

[2]) Выше, стр. 228.

[3]) Въ счетъ этихъ долговъ госуд. контроль включаетъ еще „Всемилостивѣйше пожалованный эмеритальной кассѣ военно-сухопутнаго вѣдомства капиталъ (4%-ая рента) въ 7.500.000 р.“. Но это просто расходъ госуд. казначейства по военному министерству. Ничто не мѣшаетъ финансовому вѣдомству передать этотъ „капиталъ“ военному вѣдомству %-ыми бумагами, и если для этой цѣли будутъ выпущены новыя бумаги, надо будетъ ихъ занести въ счетъ госуд. долговъ. А пока это не сдѣлано, нѣтъ никакого основанія капитализировать подобныя уплаты военному вѣдомству и заносить полученныя путемъ этой капитализаціи суммы въ счетъ госуд. долговъ. При такой системѣ можно и всѣ расходы госуд. казначейства капитализировать, разъ они производятся въ опредѣленномъ каждый годъ размѣрѣ, и записать въ счетъ госуд. долговъ. Едва-ли однако такая система можетъ быть признана правильной и дающей понятіе о госуд. задолженности, такъ какъ здѣсь нѣтъ понятія о госуд. *кредитѣ*.

26. 4%-ыя обл. ж. д.: Тамб.-Сар., К.-Х.-Аз., Орлов.-Грязск. . . .	80.597.598	3.223.904
27. 5%-ыя обл. ж. д.: Закавк., Ряж.-Морш., Тамб.-Козл., Варш.-Тер.	28.028.312	1.401.416
28. 5,1%-ыя акціи К.-Х.-Азов. и Варш.-Тер. ж. д. [1].	6.784.275	367.834
Итого . .	1.028.581.435	40.631.270

б) въ кредитной валютѣ:

29. 5%-ая желѣзнод. рента 1886 г.	100.000.000	5.000.000
30. 4½%-ые консол. ж. д. займы 1890—1892 г.	149.800.000	6.741.000
31. 4%-ыя обл. Орл.-Гряз., К.-Х.-Аз., Тамб.-Козл., Ряжск.-Морш. и Либ.-Ром. жел. дор. . . .	25.333.000	1.013.340
32. 5%-ыя обл. Уральской ж. д.	10.253.000	512.650
Итого . .	285.386.000	13.266.990

III. Переведенные на госуд. казначейство долги госуд. банка.

33. По пересроченнымъ 5%-мъ банковымъ билетамъ	116.268.300	5.813.415
34. По 2%-ымъ вкладамъ старыхъ кред. уст.	14.915.518	298.310
Итого . .	131.183.818	6.111.725

IV. Обязательства выкупной операціи:

35. 5%-ые банковые билеты 2 вып.	384.209.100	19.210.455
36%18.-ый второй внутр. заемъ До91 г.	69.260.000	2.770.400
37. 4 лгъ удѣльпому вѣдомству. . .	38.156.616	24.136.770
Итого . .	491.625.716	24.117.625

V. Гарантированный правительствомъ долгъ частныхъ ж. дор. обществъ.

а) въ метал. валютѣ:

38. Гарантированныя акціи	208.771.185	9.327.080
39. Гарантированныя облигаціи . .	277.101.114	12.929.796
Итого . .	485.872.299	22.256.876

[1]) Выше, стр. 396.

б) въ кредитной валютѣ:

40. Гарантированныя акціи	88.817.825	4.129.630
41. Гарантированныя облигаціи . .	151.075.600	7.197.155
Итого . .	239.893.425	11.326.785

VI. Гарантированные долги ипотечныхъ банковъ.

а) въ металлической валютѣ:

42. Закладные 4½%-ые листы общества взаимн. поз. кредита. .	84.226.500	3.790.193
43. Закладные 5%-ые	5.627.300	281.365
Итого . .	89.853.800	4.071.558

б) въ кредитной валютѣ:

44. Закладные листы 5%-ые двор. банка безъ выигр.	147.821.600	7.391.080
45. 5%-ые закл. листы съ выигрышами	80.000.000	5.200.000
46. 5%-ые закл. листы о-ва взаим. поз. кредита	31.276.700	1.563.835
47. 5½%-ые закл. листы Крестьянскаго банка	51.073.300	2.809.032
48. 5%-ые банковые билеты VI выпуска.	2.875.700	143.785
Итого . .	313.047.300	17.107.732

VII. Безпроцентный долгъ по выпуску кредитныхъ билетовъ = =1.196.295.384 руб.

Итого въ металлич. вал.	2.118.868.738	88.128.640
+ въ кред. »	4.339.932.406	150.338.096
Всего въ нынѣшн. »	7.518.235.513	282.531.056

Безъ гарантир. долговъ частныхъ ж. д. обществъ, безъ долговъ ипотечныхъ банковъ и безъ выпуска кред. билетовъ въ мет. вал.	1.543.142.639	61.800.206
+ въ кред.	2.590.696.297	121.903.579
въ нынѣшн. вал.	4.905.410.255	214.603.888

Изъ этихъ данныхъ мы видимъ, что за время министерства И. А. Вышеградскаго госуд. долги возрасли на 986.347.005 р.

или 15,1% (съ 6.531.888.508 р. до 7.518.235.513 руб.), тогда какъ за время м-ва Н. Х. Бунге ростъ госуд. долговъ составилъ всего 485.984.293 руб. или 8,04% (съ 6.045.904.215 руб. до 6.531.888.508 р.). За то улучшеніе процента интересовъ по займамъ опредѣлилось за время м-ва Вышнеградскаго довольно рельефно. Въ концѣ м-ва Бунге средній процентъ по госуд. займамъ (оставивъ въ сторонѣ долги частныхъ ж. д. обществъ и госуд. ипотечныхъ банковъ) составлялъ 4,85 [1]), а въ концѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго только 4,37%. Система госуд. кредита при Бунге поглащала 38,14% всѣхъ госуд. доходовъ, при Вышнеградскомъ только 28,26%. Въ концѣ м-ва Н. Х. Бунге преобладающимъ типомъ займовъ были 5-%ые. Изъ 1.313.815.455 р. мет. (безъ гарантированныхъ желѣзнодорожныхъ) ихъ было 771.163.438 р., 6%-ыхъ—50.000.000 и 4½%ыхъ 128.891.167. р., всего на 950.057.605 р. м. высокопроцентныхъ займовъ; остальныя 363.757.850 р. были низкопроцентными (4%-ые—345.861.738 р. и 3-%ый—17.896.112 р.). Въ концѣ м-ва Вышнеградскаго изъ 1.543.142.639 р. металлическаго долга.—5%-ыхъ займовъ осталось только на 83.653.387 р., 6%-ыхъ по прежнему на 50.000.000 р., 4%-ыхъ—1.260.421.871 р. и 3%-ыхъ—149.067.378 р.—результатъ произведенныхъ конверсій. Изъ займовъ въ кред. валютѣ при Бунге низкопроцентными (не выше 4%) было только на 231.452.035 р. изъ 2.147.333.785 р., а при Вышнеградскомъ 938.918.216 руб. изъ 2.590.696.297 руб. Точно также и среди облигаціонныхъ займовъ частныхъ ж. д. обществъ, гарантированныхъ правительствомъ, при Бунге преобладалъ 5% типъ, при Вышнеградскомъ 4%-ый, благодаря конверсіямъ и выпуску новыхъ займовъ изъ 4% вмѣсто прежнихъ 5%. Ростъ долговъ при Вышнеградскомъ объясняется прежде всего увеличеніемъ долговъ госуд. ипотечныхъ банковъ. Изъ 986.347.005 руб. общаго увеличенія 404.095.900 р. (около 41%) составило именно увеличеніе ипотечныхъ долговъ, на 149.862.035 р. увеличился долгъ по выпуску кред. билетовъ вслѣдствіе 150 милліоннаго временнаго выпуска и на 281.698.256 р. вслѣдствіе произведенныхъ конверсіонныхъ операцій. Остальное увеличеніе идетъ на долю желѣзнодорожныхъ займовъ, при чемъ вслѣдствіе перехода цѣлаго ряда частныхъ ж. дорогъ въ руки правительства гарантированный долгъ частныхъ обществъ нѣсколько даже сократился (съ 1.023.666.092 р. до 968.701.873 р. въ нын. валютѣ). Оставивъ

[1]) Цифры эти разнятся нѣсколько отъ приведенныхъ на стр. 600—601 Рус. госуд. кредита, т. I, такъ какъ тамъ въ подсчеты вкралось нѣсколько крайне досадныхъ опечатокъ, во время незамѣченныхъ, а потому неисправленныхъ. Сумма долговъ безъ желѣзнодорожныхъ гарантированныхъ и безъ ипотечныхъ была 4.418.056.967 руб., проценты—214.359.500 р.

въ сторонѣ ипотечные и гарантиров. желѣзнодорожн. долги, а также долгъ по выпуску кред. билетовъ, мы видимъ, что увеличеніе долговъ составило 487.353.288 р. (съ 4.418.056.967 р. до 4.905.410.255 р.) или 11,03%. Какъ это увеличеніе произошло? Мы видѣли, что [1])

1.	Новыхъ конверс. займов. было выпущено на	2.145.135.062 р.
2.	Два консолид. ж. дор. займа 1890 и 1892 г.	150.000.000 »
3.	Переведено на госуд. казначейство долговъ част. ж. д. о-въ	288.818.330 »
4.	Выпущено обязательствъ выкупной операціи на	18.845.650 »
5.	За Козьмодемьяновскую дачу [2])	169.065 »
		2.602.998.107 р.

Съ другой стороны:

1.	Досрочно было погашено старыхъ займовъ на	1.863.436.806 р. [3])
2.	Срочнымъ порядкомъ было погашено » »	236.041.338 » [4])
3.	Исключено краткосрочныхъ обязательствъ »	16.166.675 »
		2.115.644.819 р.

Разница между этими двумя итогами—487.353.288 р.—составляютъ дѣйствительное увеличеніе госуд. задолженности, и изъ нихъ 457.863.045 р.—съ производительными цѣлями. Впрочемъ, такъ какъ между прочимъ изъ выручки одного займа и изъ свободной наличности госуд. казначейства 50 мил. руб. было передано госуд. банку, а не израсходовано, то вообще никакой рѣчи о *непроизводительныхъ* займахъ въ министерство Вышнеградскаго быть не можетъ. О томъ, что займы ипотечныхъ госуд. банковъ были вполнѣ производительными и покрывались ихъ спеціальными рессурсами сказано подробно выше. Самый временный выпускъ кред. билетовъ имѣлъ цѣлью не покрытіе бюджетныхъ дефицитовъ (которыхъ и не было), а расширеніе коммерческихъ операцій госуд. банка и покупку золота въ цѣляхъ будущаго возстановленія размѣна кред. билетовъ. Вообще же далеко не всѣ изъ производительныхъ госуд. займовъ оплачивались *сполна* спеціальными рессурсами. Таковыми были, кромѣ ипотечныхъ займовъ, займы выкупной операціи и гарантированные

[1]) Выше, стр. 222, 223, 396, 397 и 428.

[2]) Отч. госуд. контр. 1895 г. ч. II, стр. 1200.

[3]) Погашеніе на 4.615.206 р. облигацій Шуйско-Ивановской ж. д. въ этотъ счетъ войти не можетъ, такъ какъ долгъ по этимъ облигаціямъ не числился въ счетѣ долговъ госуд. казначейства, о которыхъ сейчасъ идетъ рѣчь.

[4]) По отчету госуд. контр. за 1895 г. ч. II,—235. 965.300 р.

долги госуд. банка. По железнодорожным же займам пришлось приплатить напр. въ 1892 г.—12.214 т. руб. [1]), а такъ какъ всѣхъ уплатъ въ этомъ году должно было произвести на 80.627.000 р. по такъ наз. ж. д. займамъ (кромѣ гарантированныхъ), то отъ самихъ ж. дорогъ было получено такъ или иначе на эти платежи 68.383 т. руб., или около 85%. По всѣмъ дорогамъ частнымъ и казеннымъ лежало платежей по железнодор. займамъ, правительственныхъ и гарантированныхъ правительствомъ 129.630.357 р. [2]), а съ потерей по облигаціямъ Николаев. ж. д. даже 133.446.914 р. На оплату этого расхода было обращено изъ чистаго дохода дорогъ только 93.860.147 или около 74%, остальные 26% доплатила казна изъ общебюджетныхъ рессурсовъ, въ счетъ которыхъ вошли поступленія (на сумму до 9 мил. руб.) и отъ спеціальнаго налога на пассажирскіе билеты и ж. д. грузы. Въ концѣ министерства Н. Х. Бунге эта приплата составляла 47,3% (на уплату 133.745 т. р. всѣхъ жел. дорожныхъ платежей поступило изъ чистаго дохода жел. дорогъ 70.520 т. р.). При такихъ условіяхъ сумма госуд. долга къ концу м-ва И. А. Вышнеградскаго не можетъ казаться чрезмѣрно большой. Недалеко уже былъ тотъ моментъ, когда железнодорожные долги могли оплачиваться изъ спеціальныхъ рессурсовъ цѣликомъ, при каковомъ порядкѣ изъ общебюджетныхъ рессурсовъ потребовалась бы на оплату госуд. долговъ, носящихъ общій характеръ (менѣе, чѣмъ въ 2½ милліарда руб. кред.) всего до 110 мил. руб. кр., сумма для нашего бюджета не такая уже обременительная.

При подсчетѣ госуд. долговъ и ихъ оцѣнкѣ необходимо еще принять во вниманіе также тотъ *активъ*, который принадлежалъ государств. казначейству, т. е. его наличныя средства и долги государству. Госуд. казначейство располагало:

1. Свободной наличностью въ размѣрѣ	71.975.744	р. въ нын. вал.
2. Размѣннымъ фондомъ кр. билетовъ .	541.694.707	» » » »
3. Фондомъ на погашеніе безсрочныхъ займовъ	41.142.868	» » » »
	654.813.319	» » » »

Въ долгахъ числилось [3]):

1. Военнаго вознагражденія отъ Турціи	275.451.846	р. въ нын. вал.
2. Военнаго вознагражденія отъ Хивы	1.255.760	» » » »

[1]) Выше, стр. 409. Вся приплата составила 31.298 т. р., гарантія 19.054 т. р.

[2]) Свѣд. госуд. контр. о ж. д. за 1892 г. стр. 73.

[3]) Отч. госуд. контр. за 1892 г. стр. 757—783.

3. Ссуды изъ бывшихъ кред. установ.	26.804.504	р. въ нын. вал.
4. Ссуды греческому правительству .	10.817.019	» » » »
5. Выкупныя ссуды помѣщ. крестьянамъ	561.547.533	» » » »
6. По выкупу земли государствен. крестьянами	1.064.634.271	» » » »
7. Выкупныя ссуды удѣльн. крестьян.	39.925.385	» » » »
8. Долги помѣщиковъ	2.784.426	» » » »
9. По продажѣ казеннаго имущества въ разсрочку	8.275.330	» » » »
10. Долгъ ж. д. обществъ по облигаціямъ, консолид. правительств. . .	673.006.671	» » » »
11. Долгъ по гарантіи облигацій, реализован. правительствомъ	426.138.310	» » » »
12. Долгъ по гарантіи акцій и облигацій, реализ. самими о-вами	292.903.953	» » » »
13. Долги ж. д. обществъ по ссудамъ (окл. и неокл.) и по пенямъ . .	222.379.206	» » » »
14. По ссудамъ разнымъ лицамъ и учрежденіямъ	211.967.240	» » » »
15. По счетамъ казенныхъ палатъ и казначействъ	107.651.293	» » » »
16. По счетамъ распорядительныхъ управленій	18.959.062	» » » »
Итого . .	3.944.923.540	» » » »

Слѣдовательно долгамъ госуд. казначейства (безъ гарантированыхъ желѣзнодорожныхъ и ипотечныхъ) въ суммѣ 6.101.705.639 руб. противополагался принадлежащій госуд. казначейству активъ въ суммѣ 4.599.736.859 р. Разумѣется, это противопоставленіе не давало понятія о рессурсахъ, которыми государство располагало для оплаты своихъ долговъ, такъ что сопоставленіе долговъ казначейства съ долгами казначейству рѣшительно еще ничего не выясняетъ. Государство черпаетъ свои рессурсы главнымъ образомъ путемъ обложенія населенія, и только капитализированіе (по на какой срокъ и изъ какого процента?) ежегодной суммы дѣйствительнаго поступленія отъ налоговъ и пошлинъ, какъ равно и изъ другихъ источниковъ дало бы понятіе о дѣйствительныхъ средствахъ государства. Но такому активу надо противопоставлять въ пассивѣ не только сумму долговъ государства, но и капитализированную сумму всѣхъ госуд. расходовъ. Подобныя вычисленія представляются однако совершенно безполезными и могли бы дать только матеріалъ для упражненія въ пріемахъ счетоводства. Изъ числа долговъ госуд.

казначейству значительная часть была или совершенно безнадежной или мало надежной. Такъ долги желѣзнодор. обществъ имѣли значеніе только при опредѣленіи выкупныхъ за дороги цѣнъ, и постоянно по случаю выкупа списывались со счетовъ; ссуды разнымъ лицамъ и учрежденіямъ (изъ которыхъ 148.670.952 р. продовольственному капиталу) имѣли почти цѣликомъ только счетное значеніе, такъ какъ на поступленіе ихъ серьезно и не разсчитывали; разныя «недоимки» наврядъ ли правильно и причислять къ долгамъ госуд. казначейству, потому что иначе и вообще всѣ окладные текущіе платежи по налогамъ можно считать «долгами» (но какой же здѣсь эквивалентъ представило государство своимъ «должникамъ», если это «долгъ»?). Большее значеніе имѣли, конечно, выкупные платежи и военное вознагражденіе. Но собственно капитализированная сумма выкупныхъ платежей носила тотъ же почти характеръ, что и капитализированная сумма напр. поземельнаго налога, такъ какъ способы взысканія и выкупныхъ платежей, и поземельнаго налога были совершенно одинаковы, а военное вознагражденіе отъ Турціи поступало крайне неаккуратно и безъ всякаго соотвѣтствія съ суммой капитальнаго долга, при чемъ на улучшеніе дѣла разсчитывать было очень трудно.

Сравнивая задолженность Россіи съ задолженностью другихъ большихъ государствъ, получаемъ такіе результаты [1]):

	Россія	Англія	Франція	Пруссія	Австро-Венгрія	Италія	Соед. Штаты Сѣверной Америки
	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.	тыс. р.
Сумма гос. долга	4.905.410	6.409.156	11.480.382	2.805.983	4.896.642	4.492.394	1.134.956
Ежегодн. расход. по сист. кредита	275.684	236.627	486.804	125.868	226.253	219.247	45.353
Сумма госуд. доходовъ . . .	976.332	862.083	1.234.456	796.574	773.701	665.671	688.580
Проц. отношеніе къ нимъ расходовъ по сист. кредита . . .	28,26%	27,45%	39,43%	15,79%	29,24%	32,93	6,58%

Изъ этой составленной нами таблицы видно, что относительное положеніе Россіи къ другимъ большимъ государствамъ не измѣни-

[1]) См. Statesman s year book за 1893 г., стр. 42,51, 480—483, 613 616, 695-699 и 1075; за 1894 г. стр. 545; Annuaire de l'économie politique за 1893 г. стр. 867—873 и за 1894 г. стр. 353 и 614. Переложеніе въ русскую валюту сдѣлано по теоретическому паритету. Золотой долгъ Австро-Венгріи посчитанъ въ нынѣшней австро-венгерской валютѣ въ отношеніи 84 гульд. зол. за 100 гульд. кред. Долгъ Франціи по исчисленію г. Пуэнкарре. Долговые счеты Франціи, какъ извѣстно, крайне запутаны.

лось къ лучшему. По прежнему цифра русскаго долга занимала третье мѣсто, а расходы по оплатѣ долговыхъ своихъ обязательствъ Россія несла въ меньшемъ размѣрѣ сравнительно только съ одною Франціей. Но значительно улучшилось процентное отношеніе расхода по системѣ кредита къ общей суммѣ госуд. доходовъ: сумма долга у насъ увеличилась, увеличились и госуд. доходы, но расходы по системѣ кредита—сократились. Отсюда система госуд. кредита вмѣсто 36,1% стала поглащать у насъ только 28,26% госуд. доходовъ. Но и въ другихъ государствахъ въ этомъ отношеніи дѣло улучшилось. Такъ въ Англіи расходъ по системѣ кредита съ 264.413 т. р. упалъ до 236.627 т. р., а процентное отношеніе съ 30,8 до 27,45, въ Соединенныхъ Штатахъ съ 185.838 т. р. до 45.353 т. р., а процентное отношеніе съ 25,8% до 6,58%. Процентное отношеніе измѣнилось къ лучшему и во Франціи (съ 40,5 до 39,4), хотя расходы по системѣ кредита нѣсколько и возрасли. Въ Пруссіи и расходы возрасли, возрасло нѣсколько и процентное ихъ отношеніе къ госуд. доходамъ, какъ выросъ значительно и самый долгъ, но этотъ ростъ обусловливался выкупомъ въ казну желѣзныхъ дорогъ и сопровождался огромнымъ увеличеніемъ госуд. доходовъ отъ желѣзнодорожнаго хозяйства. Въ 1892 г. казенныя желѣзныя дороги дали чистаго дохода 169.832 т. р., т. е. значительно болѣе всего расхода по системѣ кредита (125.868 т. р.). Впрочемъ Пруссія несла еще расходы по оплатѣ общаго долга Германской имперіи (до 780.417 т. р.), который требовалъ ежегоднаго расхода 28.153 т. р., и который носилъ непроизводительный характеръ. Безусловно ухудшились дѣла Италіи, долгъ которой возросъ, но уменьшились госуд. доходы. Положеніе Австро-Венгріи [1]) улучшилось очень немного, такъ какъ сумма долга увеличилась весьма значительно (съ 4.074.862 т. р. до 4.896.642 т. р.) при значительномъ же ростѣ расхода на оплату долговъ (съ 200.313 т. р. до 226.253 т. р.), но при большомъ ростѣ и госуд. доходовъ (съ 656.413 т. р. до 773.701 т. р. [2]) (процентное отношеніе расхода по системѣ кредита упало съ 30,51% до 29,24%), и, что особенно важно, въ числѣ этихъ госуд. доходовъ въ значительной суммѣ фигурировалъ уже чистый доходъ отъ казенныхъ желѣзныхъ дорогъ (въ 1892 г. до 16.977.280 фл. [3]), т. е. извѣстная часть госуд.

---

[1]) Для сравненія взяты цифры не изъ составленной нами на стр. 20 наст. тома таблицы (такъ какъ тамъ даны свѣдѣнія только объ общихъ долгахъ Австро-Венгріи и специальныхъ Австріи, но безъ данныхъ о специальныхъ долгахъ Венгріи), а изъ Statesman's year book за 1887 г. стр. 15—18 и за 1889 г. 18, съ перечисл. въ русскую валюту. Зол. долгъ принятъ въ 1.000.000 гульд.

[2]) Выше на стр. 20 даны цифры о финансовомъ положеніи только одной Австріи безъ Венгріи.

[3]) Флоринъ=78,75 коп. въ нын. вал.

долга была производительной, какъ въ Пруссіи и у насъ въ Россіи, что и улучшало значительно долговые счеты этихъ государствъ сравнительно съ тѣми, долгъ которыхъ (какъ въ Англіи или Франціи) былъ почти цѣликомъ —непроизводительнымъ (результатомъ войнъ). Необходимо еще отмѣтить, что сокращеніе расходовъ по системѣ кредита у насъ въ Россіи объяснялось въ значительной степени сокращеніемъ *погашенія* старыхъ долговъ, уменьшеннаго съ 50 мил. руб. ежегодно только до 35 мил. р. Если мы обратимся къ биржевой оцѣнкѣ нашихъ фондовъ, то увидимъ, что о равенствѣ нашего госуд. кредита съ кредитомъ другихъ первоклассныхъ европейскихъ державъ не могло быть рѣчи въ концѣ министерства Вышнеградскаго, какъ не было это равенства и въ концѣ министерство Н. Х. Бунге. Выше даны свѣдѣнія о выпускныхъ курсахъ 3%-ыхъ и 4%-ныхъ займовъ Германіи, Франціи, Австро-Венгріи и Россіи, равно о результатахъ конверсій займовъ въ этихъ же странахъ, —они не въ нашу пользу. Оставляя въ сторонѣ даже кредитъ такихъ государствъ какъ Англія и Франція, богатство населенія которыхъ и исключительная его бережливость не могутъ идти ни въ какое сравненіе съ нашими [1]), мы видимъ, что кредитъ такой страны, какъ Германія (впрочемъ также болѣе богатой, чѣмъ Россія) неизмѣнно стоялъ выше русскаго, а Австро-Венгріи приблизительно на одинаковой степени съ русскимъ, хотя финансы Австро-Венгріи отнюдь не были въ болѣе блестящемъ состояніи, чѣмъ русскіе. Такъ Германія 4%-ые займы свои (съ 1875 г.) реализировала въ среднемъ по курсу 99,0455%, $3^1/_2$%-ые займы (съ 1885 г.) по 101,156% и 3%-ые (съ 1890 г.) — по 84,6272% [2]), Россія же еще въ 1886 г. не могла реализовать 5%-аго займа по курсу al pari. Въ 1892 г. курсъ австрійской 4%-ой ренты доходилъ до 94 за 100, 4%-ые германскіе займы котировались на Берлинской биржѣ по 106,66—107,1 за 100, $3^1/_2$%-ые по 99,7—100,25 за 100 и 3%-ые по 85,81—86,73 за

---

[1]) Высокоуважаемый профессоръ *В. А. Лебедевъ* поставилъ въ упрекъ автору настоящаго труда, что онъ постоянно сравниваетъ русскій кредитъ съ французскимъ и англійскимъ, хотя Россія, Англія и Франція величины совершенно различныя. Упрекъ этотъ справедливъ, хотя авторъ далеко не всегда и не вездѣ сравниваетъ нашъ кредитъ *только* съ англійскимъ и французскимъ, а не съ кредитомъ другихъ государствъ. (См. напр. въ I томѣ стр. 78, 122, 169, 200, 484, 592 и др.). Съ другой стороны обозрѣвая нашъ кредитъ съ 1769 г. по 1886 г. (въ I томѣ), авторъ находилъ, что въ эту эпоху Франція нѣсколько разъ (великая революція, конецъ наполеоновскихъ войнъ, 1848 г. и 1870 г.) была накануне банкротства, а Россія только одинъ разъ (1812 г.) и что кредитъ Франціи поэтому нерѣдко былъ гораздо *хуже* кредита Россіи, а кромѣ того, какая же другая держава въ Европѣ до 1870 г. могла идти въ сравненіе по своему политическому и даже экономическому значенію съ Россіей, кромѣ Англіи и Франціи? Пожалуй, одна Австро-Венгрія и съ ея кредитомъ кредитъ Россіи по возможности сравнивался нами. Вообще же за отсутствіемъ такихъ странъ сравнительный методъ почти и не былъ примѣненъ въ I томѣ нашего труда.

[2]) Ср. Вѣстн. Фин. за 1894 г. № 16.

100. Одновременно 3%-ая французская рента котировалась на Парижской бирже по 94,35—100,9 за 100, а $1^{1}/_{2}$%-ая по $101^{1}/_{2}$—106,2 за 100, Английские $2^{3}/_{4}$%-ая консол. по 95,5—98,5, Австрийские 4%-ые (золотые) займы по 93—100, Венгерские 4%-ые по 91,75—98,5, а $4^{1}/_{2}$% по 100—101. Нечего и говорить, что котировка бумаг таких государств, как Соед. Штаты, Голландия, Бельгия, стояли на весьма большой высоте. Так 4%-ые займы Соед. Штатов котировались по 116—123 за 100, Бельгийские 3%-ые по 98,65—100, а $3^{1}/_{2}$%-ые по 101, Голландские $3^{1}/_{2}$%-ые по 101—103. Но даже Египетский $3^{1}/_{2}$%-ый заем расценивался по 94—$96^{3}/_{4}$, Румынский 4%-ый заем по 81—99, $3^{1}/_{2}$%-ый Шведский по 101—106, $3^{1}/_{2}$%-ый Швейцарский по 100—105, 5% Итальянские по 86,5—94,25 [1]) Русские же 4%-ые золотые неподлежащие налогу займы [2]) котировались в 1892 г. по 90,7—99,5 на Парижской и по 91,75—98,8 за 100 на Берлинской бирже, 3%-ый же заем 1891 г. только по 73—$79^{3}/_{4}$ за 100 (в Париже). Следовательно разценка наших госуд. займов оказывалась хуже, нежели каких-либо других, кроме итальянских. Но итальянские займы подлежали крупным госуд. налогам, превращавшим напр. 5%-ую ренту в 4,34%-ую, и, кроме того, при разстройстве валюты, наступившем в то время в Италии, ея кредиторы опасались возможности получения причитающихся им по итальянским займам процентов—в бумажных лирах вместо золота, тогда как для русских золотых займов, навсегда от всяких налогов освобожденных и писанных на золотую русскую валюту с законным паритетом к валюте главнейших европейских государств и Соед. Штатов Сев. Америки,—не могло быть опасений, связанных с итальянскими займами. Займы же такого напр. государства, как Румыния, расценивались порою выше, чем русские,—явление, которое навряд ли можно признать нормальным. Нельзя сказать, чтобы и внутренние наши рынки расценивали русские бумаги выше, нежели рынки иностранные. Правда на Петербургской бирже цены 5%-ых бумаг стояли высоко, хотя конверсия их стояла на очереди: 5%-ые восточные займы котировались по $101^{1}/_{2}$—$105^{5}/_{8}$, 5%-ая ж. д. рента по $103^{1}/_{4}$—$105^{1}/_{4}$. По $99^{1}/_{4}$—101 расценивались и $4^{1}/_{2}$%-ые консолид. ж. дор. займы 1890 и 1892 г.г., но займы 4%-ые внутренние займы определялись не дороже $93^{1}/_{2}$—$95^{1}/_{2}$ за 100,—цены очень не высокия [3]). Таким образом,

---

[1]) Annuaire de l'économie politique за 1893 г., стр. 1171—1173.

[2]) Ежег. м-во ф-ов., в. XXI, стр. 444—445.

[3]) Ibid. стр. 370—377.

уравнять нашъ кредитъ съ кредитомъ другихъ первоклассныхъ (по кредитоспособности) державъ Вышнеградскому не удалось, какъ не удавалось это и ни одному изъ его предшественниковъ. Сравнительно же съ прежними временами кредитъ нашъ внѣ всякаго сомнѣнія значительно улучшился (что можно видѣть, хотя бы изъ приведеннаго выше обзора условій выпуска желѣзнодорожныхъ гарантированныхъ займовъ при Бунге и при Вышнеградскомъ [1]).

Министерство Вышнеградскаго не продолжалось даже полныхъ шести лѣтъ: 30 августа 1892 г. ему уже былъ назначенъ преемникъ въ лицѣ ближайшаго его сотрудника, бывшаго сперва директоромъ д-та желѣзнодорожныхъ дѣлъ, а затѣмъ нѣсколько мѣсяцевъ управлявшаго министерствомъ путей сообщенія, С. Ю. Витте. Отставка Вышнеградскаго состоялась преимущественно вслѣдствіе постигшей его болѣзни, сведшей вскорѣ этого во всякомъ случаѣ выдающагося дѣятеля въ могилу. Вступленіе Вышнеградскаго въ министерство сопровождалось самыми благопріятными обстоятельствами—великолѣпными урожаями, конецъ министерства—огромнымъ недородомъ въ значительной части Россіи, сопровождавшимся *голодомъ* разореннаго въ конецъ нашего крестьянскаго населенія, не имѣвшаго возможности сдѣлать въ урожайные годы какихъ либо запасовъ. Для помощи голодающему населенію пришлось израсходовать всѣ прежнія сбереженія госуд. казначейства и пополнить ихъ новымъ, при томъ неудачнымъ займомъ. Такой неожиданный результатъ казалось бы блестящей дѣятельности въ области финансовъ надломилъ силы Вышнеградскаго, и безъ того чрезмѣрно переутомленнаго вслѣдствіе своихъ ежедневныхъ трудовъ, требовавшихъ затраты огромной нервной энергіи (Вышнеградскій работалъ по 18 часовъ въ сутки). Вышнеградскій не дождался справедливой оцѣнки своей дѣятельности. Его прославляли на разные лады тѣ органы русской печати, которые привыкли восхищаться рѣшительно всѣми мѣропріятіями правительства, а равно и тѣ органы печати иностранные, которые такъ или иначе оплачивались нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ. Со стороны независимой русской и заграничной прессы напротивъ на Вышнеградскаго неизмѣнно сыпались однѣ нападки, очень часто далеко не заслуженныя. Въ 1892 г. напечатана была въ Лозанѣ брошюра *И. Ф. Ціона* «Итоги финансоваго управленія г. Вышнеградскаго по официальнымъ документамъ», въ которой дѣятельность И. А. Вышнеградскаго была подвергнута безпощадной и несправедливой критикѣ. Г. Ціонъ, исказивъ официальныя данныя, не остановился передъ такою перетасовкою цифръ, которая вы-

[1]) Выше стр. 324—325, Рус. госуд. кредитъ, т. I, стр. 577.

ставляетъ финансовые результаты, достигнутые въ пятилѣтіе 1887—1891 г., въ совершенно ложномъ свѣтѣ. Научнаго интереса брошюра не представляетъ, почему мы и не будемъ заниматься ея разборомъ, тѣмъ болѣе что выше разработанъ на основаніи опубликованныхъ и архивныхъ данныхъ весь матеріалъ, относящійся къ министерству Вышнеградскаго, и намъ пришлось бы повторяться. Но брошюра г. Ціона имѣла успѣхъ скандала (вслѣдствіе открытаго обвиненія м-ра ф-овъ въ злоупотребленіяхъ) и не могла доставить Вышнеградскому удовольствія. Характерно, что и послѣ смерти Вышнеградскій не дождался надлежащей оцѣнки. Въ сколько-нибудь систематическомъ видѣ она была сдѣлана только *г. Старымъ профессоромъ* въ его интересной брошюрѣ «Замѣчательная эпоха въ исторіи русскихъ финансовъ», Спб. 1895 (первоначально напечатано въ *Юридическомъ Вѣстникѣ*). Оцѣнка дѣятельности Вышнеградскаго (которая противопоставляется постоянно дѣятельности Н. Х. Бунге) далеко не отличается справедливостью и безпристрастіемъ, вслѣдствіе недостаточнаго знакомства автора съ фактической стороною вопроса. Здѣсь повторяется ходячее мнѣніе о томъ, что вслѣдствіе конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго получилось «временное уменьшеніе платежей по уплатѣ процентовъ въ теченіе первыхъ 25 лѣтъ, но оно куплено слишкомъ дорогою цѣною—увеличеніемъ срока задолженности страны и суммою, такъ что конверсіи представляли собою ничто иное, какъ пересрочку займовъ» [1]). Здѣсь говорится, что для управленія госуд. дѣлами необходимо знаніе [2]), которымъ Вышнеградскій не обладалъ (будто бы): «человѣкъ умный, даровитый, но лишенный знанія, мечется изъ стороны въ сторону, не окончивъ одного, хватается за другое, примѣняетъ опыты и странѣ приходится дорого расплачиваться за его смѣлость и незнаніе». «Вышнеградскій ни экономистъ, ни финансистъ, а просто практикъ, вращавшійся въ коммерческихъ предпріятіяхъ, *отказался отъ намѣченнаго (Н. Х. Бунге) пути* и исходилъ съ точки зрѣнія потребности таможеннаго покровительства какъ наиболѣе удобнаго средства для подъема благосостоянія страны, не обращая вниманія на необходимость укрѣпленія довольства наиболѣе бѣдныхъ классовъ посредствомъ экономическихъ и финансовыхъ мѣръ». «Мѣры финансоваго характера отличались *узкимъ и мелочнымъ* характеромъ и въ общемъ финансовая политика производитъ слабое впечатлѣніе: въ ней вполнѣ *отсутствовало сознаніе* о необходимости внесенія

1) Стр. 87.

2) Стр. 88 и 106.

3) Стр. 99, 102 и 105.

соотвѣтствующихъ перемѣнъ въ дѣйствующую систему налоговъ; прямые налоги остались безъ измѣненій, въ области косвенныхъ все осталось по старому». «Въ принятыхъ мѣрахъ сказалась *частная* точка зрѣнія, но не государственная. Все было направлено къ увеличенію доходовъ какимъ бы то ни было способомъ». «М-ръ ф-овъ проявилъ неустанную, неутомимую и настойчивую дѣятельность, направленную къ достиженію главнѣйшей цѣли своей политики—сведенію росписей безъ дефицита».

Изъ этой оцѣнки вытекаетъ какъ бы, что министромъ финансовъ можетъ быть только профессоръ полит. экономіи или финансоваго права, но отнюдь не финансистъ-практикъ: Питты, Роберты Пили, Гладстоны, Стадіоны, Канкрины, Бисмарки, Микели, такимъ образомъ должны были бы заниматься чѣмъ-либо другимъ, но только не управленіемъ финансами своихъ отечествъ. Вышнеградскаго, конечно, отнюдь нельзя причислять къ числу этихъ знаменитыхъ финансистовъ-практиковъ, но наврядъ ли можно ему отказать въ извѣстныхъ *знаніяхъ*, особенно въ области кредитныхъ операцій, за которыя его упрекаетъ г. Старый профессоръ, но которыя, какъ мы видѣли, гораздо удачнѣе были совершены, нежели при Н. Х. Бунге, и личное искусство м-ра ф-овъ сыграло здѣсь не совсѣмъ маловажную роль. Если въ чемъ можно упрекнуть Вышнеградскаго, то это именно въ излишнемъ увлеченіи блестящей *теоріей* низкопроцентныхъ займовъ, неоправданной именно *практикой*. Или —упрекъ Вышнеградскому въ сокращеніи погашенія госуд. займовъ, когда вся финансовая наука постоянно твердитъ о необходимости этого сокращенія, разъ приходится для погашенія заключать новые займы (какъ до Вышнеградскаго у насъ и практиковалось). Впрочемъ и этотъ упрекъ—одно недоразумѣніе: ни въ одинъ періодъ нашей исторіи не было погашено срочно и досрочно такого количества старыхъ долговъ какъ при Вышнеградскомъ, и нигдѣ это погашеніе (кромѣ Соед. Штатовъ Сѣв. Америки) не шло такъ интенсивно, какъ именно у насъ *при Вышнеградскомъ*. Еще курьезнѣе говорить о какихъ-то «смѣлыхъ опытахъ» Вышнеградскаго и о его метаніи изъ стороны въ сторону. Большей *робости*, какъ проявленная Вышнеградскимъ и въ его податной политикѣ (чего стоитъ одно постоянное исчисленіе доходовъ ниже дѣйствительнаго поступленія) и въ желѣзнодорожной (выкупъ ж. дорогъ сопровождался непрерывнымъ рядомъ уступокъ самымъ незаконнымъ требованіямъ частныхъ лицъ,— сооруженіе ж. дорогъ велось съ необычайной осторожностью и въ самыхъ скромныхъ размѣрахъ) и въ кредитной политикѣ (разсрочка конверсій на три года, ни одного шага безъ предварительнаго соглашенія съ банкирами, ни разу ни малѣйшаго риска) нельзя себѣ

и представить. А затѣмъ о какихъ можно говорить вообще *опытахъ* Вышнеградскаго, когда въ его политикѣ мы не встрѣчаемъ рѣшительно *ничего оригинальнаго:* во всемъ мы видимъ рабское слѣдованіе политикѣ Н. Х. Бунге, чѣмъ и объясняется тотъ фактъ, что *никогда Бунге не являлся противникомъ мѣропріятій Вышнеградскаго ни въ комитетѣ министровъ, ни въ комитетѣ финансовъ, ни въ Госуд. Совѣтѣ, ни въ печати*, хотя вездѣ и во всемъ могъ бы оказать своему преемнику самое сильное противодѣйствіе, пользуясь огромнымъ авторитетомъ въ высшихъ сферахъ. И дѣйствительно въ чемъ выразилось отступленіе Вышнеградскаго отъ политики Бунге? Подушная подать была отмѣнена съ 1 янв. 1887 г., т. е. какъ разъ съ момента вступленія въ м-во Вышнеградскаго, и съ послѣдствіями этой отмѣны не Бунге пришлось считаться и закрывать образовавшуюся въ бюджетахъ брешь, а Вышнеградскому. Упрекаютъ Вышнеградскаго что онъ оставилъ безъ измѣненій наши прямые налоги: поземельный, подомовой и промысловый, но ихъ безъ измѣненій оставилъ и Бунге, если не считать введенія дополнительнаго промысловаго налога долевого и раскладочнаго (впрочемъ въ этомъ направленіи и Вышнеградскій провелъ законъ о дополн. раскладочномъ сборѣ съ предпріятій. не обязанныхъ выборкой гильдейскихъ документовъ) Не введенъ былъ налогъ подоходный, но и при Бунге его не ввели, хотя Бунге и выробатывалъ соотвѣтствующій проектъ. Впрочемъ опять таки проектъ составлялъ и Вышнеградскій. Бунге увеличивалъ ставки существующихъ косвенныхъ налоговъ, и Вышнеградскій практиковалъ ту же систему. Бунге составилъ проектъ акциза на освѣтит. масла, а Вышнеградскій провелъ его въ жизнь и добавилъ еще акцизъ на спички. Бунге заботился о созданіи активнаго платежнаго баланса и для этого возвышалъ таможенный тарифъ и проектировалъ крупный налогъ на заграничные паспорты, и Вышнеградскій буквально *его* политикѣ слѣдовалъ, а не создавалъ свою. Кромѣ таможеннаго покровительства (съ вывозными преміями включительно) ни при Бунге, ни при Вышнеградскомъ другихъ мѣръ для поддержанія отечественной промышленности принято не было, какъ ничего не было сдѣлано и для поднятія уровня благосостоянія нашего крестьянскаго населенія. Желѣзнодорожную политику Вышнеградскаго обыкновенно одобряютъ [1], но она до мелочей была повтореніемъ политики Бунге: надзоръ за частными ж. д. линіями, вмѣшательство въ установленіе тарифовъ, выкупъ частныхъ желѣзнодорожныхъ линій [2]), постройка новыхъ

[1]) Старый профессоръ, Замѣчательная эпоха. стр. 89—91.

[2]) При перечнѣ выкупленныхъ въ м-во Вышнеградскаго дорогъ г *Старый профессоръ* поименовалъ только шесть изъ десяти, стр. 70.

линій распоряженіемъ казны, при томъ въ самыхъ скромныхъ размѣрахъ, разрѣшеніе сооруженія новыхъ линій только солиднымъ изъ уже существующихъ частныхъ обществъ за счетъ гарантированныхъ правительствомъ займовъ, возвратъ частными дорогами старыхъ ссудъ путемъ выпуска ими для этой цѣли гарантир. правительствомъ займовъ [1]), все совершенно одинаково и при Бунге и при Вышнеградскомъ. Въ сферѣ денежнаго обращенія при обоихъ министрахъ—проекты разрѣшенія сдѣлокъ на золотую валюту (ни при Бунге, ни при Вышнеградскомъ не прошедшіе въ Госуд. Совѣтѣ), накопленіе золота госуд. банкомъ и казначействомъ, въ значительной степени за счетъ займовъ, борьба со спекуляціей, единодушіе относительно будущаго возстановленія размѣна на началахъ перехода къ золотой валютѣ и фиксаціи золотого рубля приблизительно въ отношеніи 1 р. кр. къ 1 р. зол. Въ сферѣ госуд. кредита? Планъ конверсій былъ разработанъ при Бунге и во многомъ сходно съ планомъ, осуществленнымъ Вышнеградскимъ, тѣ же консолидированные желѣзнодорожные займы. Разница только въ сознательномъ по возможности избѣганіи Вышнеградскимъ внѣшнихъ займовъ въ золотой валютѣ, въ увлеченіи теоріей низкопроцентныхъ займовъ и въ выпускѣ займовъ исключительно въ срочно-погашаемой формѣ, тогда какъ Бунге предпочиталъ займы внѣшніе, въ рентной формѣ и высокопроцентные. Ипотечный кредитъ при Вышнеградскомъ—только продолженіе политики Бунге. Ни Бунге, ни Вышнеградскій широкихъ реформъ не предпринимали ни въ одной области госуд. хозяйства, если не считать за широкія реформы пониженія выкупныхъ платежей (что было необходимо для согласованія ихъ съ долговыми обязательствами госуд. казначейства по выкупной операціи), замѣны подушной подати увеличеніемъ оброчныхъ платежей госуд. крестьянъ, введенія налога на наслѣдства и на доходъ отъ денежныхъ капиталовъ и установленія дополнительныхъ промысловыхъ сборовъ,—въ каковыхъ реформахъ (несомнѣнно впрочемъ очень удачныхъ и полезныхъ), проведенныхъ при Бунге и осуществленныхъ почти всецѣло при Вышнеградскомъ, не было никакой системы. Скажемъ болѣе: до тѣхъ поръ пока госуд. доходы и расходы не были приведены въ равновѣсіе и изъ года въ годъ въ госуд. бюджетѣ фигурировалъ дефицитъ, ни о никакихъ серьезныхъ и систематическихъ раціональныхъ реформахъ въ сферѣ обложенія не могло быть рѣчи. Надо было брать деньги тамъ, гдѣ онѣ были, чтобы удовлетворить требованію минуты, не справляясь о томъ,

[1]) Характерно, что изобрѣтеніе способа полученія долговъ отъ жел. дорогъ въ формѣ выпуска ими новыхъ гарантированныхъ займовъ г. Старый профессоръ (стр. 68—69) приписываетъ Вышнеградскому, хотя оно всецѣло принадлежало Бунге и практиковалось при немъ въ такихъ же широкихъ размѣрахъ, какъ и при Вышнеградскомъ.

согласно ли съ научными принципами взиманіе тѣхъ или другихъ сборовъ. Несомнѣнная заслуга Н. Х. Бунге въ томъ, что онъ съ *необычайною смѣлостью* ступилъ на путь реформъ въ тотъ моментъ, когда не было достигнуто въ бюджетѣ желанное равновѣсіе и тѣмъ создалъ такія условія, при которыхъ этого равновѣсія можно было добиться. Заслуга же Вышнеградскаго въ томъ, что онъ *впервые* сумѣлъ показать, что русскіе финансы вовсе не находятся въ такомъ плачевномъ состояніи, какъ всѣ думали и что путемъ самыхъ простыхъ пріемовъ (сокращеніе нѣкоторыхъ расходовъ, зачисленіе въ бюджетъ нѣкоторыхъ доходовъ, незначительное увеличеніе нѣкоторыхъ косвенныхъ налоговъ) онъ сумѣлъ добиться не только равновѣсія въ бюджетѣ, но и крупныхъ избытковъ доходовъ надъ расходами. Этимъ онъ подготовилъ для своихъ преемниковъ *возможность провести спокойно и постепенно систематическія раціональныя реформы въ сферѣ обложенія*, такъ какъ не было болѣе надобности дорожить всякою статьею госуд. доходовъ, разъ таковые имѣлись въ избыткѣ. Очень можетъ быть, что эти реформы Вышнеградскій и самъ провелъ бы, если бы остался на своемъ посту долѣе, а не отошелъ въ вѣчность: за $5^1/_2$ лѣтъ всего сдѣлать нельзя. Другая заслуга Вышнеградскаго въ подготовкѣ денежной реформы. Опять таки дѣло послѣдовательно начало вестись еще при Бунге, который, какъ сказано, указалъ путь реформы. Но накопленіе государствомъ необходимыхъ средствъ для ея осуществленія произведено было всего болѣе именно при Вышнеградскомъ. Его преемнику оставалось только осуществить то, что уже было готово, тогда какъ черная работа вынесена была на плечахъ предшествующихъ двухъ министерствъ. Точно также расчищенъ былъ путь и для совершенія новыхъ кредитныхъ операцій, — въ томъ числѣ конверсіонныхъ и по выкупу желѣзныхъ дорогъ. Въ чемъ же заключались задачи, предстоявшія преемнику Вышнеградскаго?

Въ числѣ первыхъ задачъ необходимо было озаботится улучшеніемъ дѣйствовавшей у насъ *системы* обложенія, что сдѣлать было не такъ уже трудно, разъ отпадала забота о добываніи средствъ изъ всякихъ источниковъ безъ разбора вслѣдствіе непрерывныхъ дефицитовъ въ нашемъ бюджетѣ, наконецъ приведенномъ Вышнеградскимъ въ порядокъ. Улучшенія должны были прежде всего быть сдѣланы въ смыслѣ упорядоченія *мѣстныхъ финансовъ* (земскихъ, городскихъ и мірскихъ), находившихся въ полномъ разстройствѣ и безъ надлежащей связи съ финансами государственными. Увеличеніе средствъ органовъ мѣстнаго самоуправленія было настоятельно необходимо для приведенія ихъ хозяйствъ хотя бы въ нѣкоторый порядокъ. Всего проще, конечно, было бы передать въ ихъ руки

поступленія отъ государственнаго поземельнаго, подомового и хотя бы отчасти промысловаго налоговъ, снявъ притомъ съ органовъ мѣстнаго самоуправленія обязанность производства нѣкоторыхъ лежащихъ на нихъ общегосударственныхъ расходовъ. Далѣе въ исправленіи нуждались почти всѣ дѣйствовавшіе у насъ налоги. Прямые налоги находились положительно въ хаотическомъ состояніи и противорѣчили многому тому, что выработано было западноевропейской практикой и финансовой наукой: въ основаніи поземельнаго налога не лежала даже примитивная кадастрація, налогъ на дома взымался совершенно внѣ всякаго соотвѣтствія съ дѣйствительнымъ доходомъ и даже не по внѣшнимъ признакамъ этого дохода,—все предоставлялось усмотрѣнію органовъ мѣстнаго самоуправленія, занимавшихся раскладкою поземельнаго и подомового налоговъ. О совершенной нераціональности принциповъ дѣйствовавшаго у насъ промысловаго обложенія (нѣсколько исправленнаго и дополненнаго при Бунге) и говорить нечего какъ о фактѣ, неоспариваемомъ и самимъ финансовымъ вѣдомствомъ. Въ общей системѣ прежнихъ налоговъ не было обще-подоходнаго налога, падающаго преимущественно на крупныя состоянія, а между тѣмъ непомѣрно было обременено крестьянское населеніе такъ наз. выкупными платежами, совершенно не соотвѣтствующими приносимому выкупаемою землею доходу. Въ большихъ реформахъ нуждался и недавно введеный налогъ на имущества, переходящія безмездными способами. Что касается до косвенныхъ налоговъ, то и здѣсь реформы были необходимы: налогъ на спички за незначительностью поступленій отъ него и за паденіемъ вслѣдствіе его введенія многихъ связанныхъ съ производствомъ спичекъ кустарныхъ промысловъ (налогъ поощрялъ крупную промышленность) могъ быть вовсе уничтоженъ или по крайней мѣрѣ реорганизованъ въ смыслѣ поощренія незначительныхъ мелкихъ фабрикъ передъ крупными. Въ таковой же реформѣ нуждались и налоги на табакъ и спиртные напитки, при чемъ необходимы были серьезныя мѣры поощренія сельскохозяйственнаго винокуренія и мелкихъ табачныхъ плантацій. Налоги на сахаръ и на освѣтительныя нефтяныя масла нуждались только въ нѣкоторыхъ техническихъ улучшеніяхъ, но правительству было необходимо отказатся отъ особаго поощренія (вывозныя преміи явныя и скрытыя) вывоза заграницу сахара и озаботиться расширеніемъ потребленія этого продукта внутри страны, хотя бы путемъ нѣкотораго пониженія налога. Равнымъ образомъ для развитія обработки внутри страны нефтяныхъ продуктовъ, на вывозимую сырую нефть слѣдовало наложить хотя бы умѣренную «пошлину», а затѣмъ съ развитіемъ производства нефтяныхъ продуктовъ наложить пошлину (хотя въ сравнительно

меньшемъ размѣрѣ) и на эти продукты. Изъ предметовъ внутренняго потребленія умѣренный налогъ на виноградныя вина могъ дать государственному казначейству новый источникъ доходовъ (на случай необходимости въ таковыхъ) и въ тоже время послужить средствомъ для борьбы съ фальсификаціей вина. Таможенный тарифъ нуждался въ коренномъ и систематическомъ пересмотрѣ, при чемъ таможенные сборы, носившіе фискальный характеръ, необходимо было выдѣлить отъ сборовъ, носящихъ характеръ покровительства отечественной промышленности. На предметы роскоши таможенныя ставки могли быть и повышены, на предметы полезнаго потребленія (чай, кофе, южные фрукты, лѣкарственныя вещества и проч.), налогъ на которые не носилъ покровительственнаго характера,—ставки слѣдовало скорѣе понизить. Въ пересмотрѣ нуждался законъ и о гербовыхъ сборахъ, находившихся въ довольно хаотическомъ состояніи и не всегда справедливыхъ. Паспортный налогъ и многіе мелкіе сборы, стѣсняющіе промышленность и передвиженіе населенія, равно и нѣкоторые явно несправедливые налоги (напр. на застрахованіе имуществъ, т. е. на предусмотрительность) слѣдовало и вовсе отмѣнить. Здѣсь не мѣсто проэктировать тѣ улучшенія, которыя слѣдовало ввести въ систему обложенія. Мы только указываемъ, что эта система была далека отъ совершенства и наступила возможность привести ее въ извѣстный порядокъ. Далѣе государство могло и было должно въ интересахъ населенія озаботится увеличеніемъ своихъ *частно-хозяйственныхъ* источниковъ доходовъ. Государство владѣло (кромѣ казенныхъ заводовъ, которые крупнаго дохода дать не могли) огромною площадью земель, изъ которыхъ многія заключали въ своихъ нѣдрахъ драгоцѣнные металлы, желѣзо, уголь, нефть, марганецъ, мѣдь и другія полезныя ископаемыя. Государство владѣло огромною площадью лѣсовъ и значительною сѣтью казенныхъ желѣзныхъ дорогъ. Всѣ эти источники давали очень крупный доходъ, но не настолько большой, какъ можно было бы добиться при болѣе раціональныхъ способахъ веденія государственнаго хозяйства. Такъ государственныя земли почти безпрепятственно расхищались частными лицами—и при томъ земли самыя лучшія: слѣдовало отмѣнить законъ о примѣненіи къ казеннымъ землямъ 10-лѣтней земской давности и усилить надзоръ за казенными землями. Отчужденіе послѣднихъ можно было рекомендовать только въ пользу крестьянскихъ обществъ и товариществъ на условіяхъ постепеннаго выкупа (снабженіе крестьянъ землею), разработку же земельныхъ нѣдръ можно было предоставить частнымъ лицамъ за опредѣленную попудную плату, но при этомъ непремѣнно съ соблюденіемъ казеннаго интереса путемъ созданія условій, дѣлающихъ невозмож-

ными злоупотребленія и упущенія со стороны подлежащихъ правительственныхъ сферъ (общественный контроль въ той или иной формѣ). Отчужденіе изъ рукъ казны земель, содержащихъ въ себѣ горныя богатства, слѣдовало разъ навсегда прекратить, а скорѣе озаботиться о пріобрѣтеніи такихъ земель изъ рукъ частныхъ лицъ въ казну, хотя бы и съ помощью спеціальныхъ для этой цѣли займовъ. Что касается до лѣсного хозяйства, то въ виду безусловной успѣшности въ этой сферѣ *казеннаго* хозяйства было необходимо озаботиться сосредоточеніемъ въ рукахъ государствъ всей лѣсной площади, признаной *защитной*. Въ Россіи, гдѣ половина года—зима и необходимо топливо, гдѣ нѣтъ другой защиты отъ сѣверныхъ и восточныхъ вѣтровъ, кромѣ лѣса, гдѣ съ вырубкой лѣса грозитъ обращеніе цвѣтущихъ областей въ пустыню и окончательное обмелѣніе всѣхъ почти даже главнѣйшихъ водныхъ артерій, владѣніе необходимыми для охраненія населенія отъ грозящихъ бѣдствій лѣсами должно неизбѣжно принадлежать государству. Лѣсоохранительные законы ничему здѣсь помочь не могутъ (у насъ лѣсоохранительные законы вводились кромѣ того въ тѣхъ губерніяхъ, гдѣ лѣса уже были почти окончательно вырублены, гдѣ же лѣса еще существовали, законъ не примѣнялся): частныя лица не обязаны жертвовать своими интересами (иногда цѣлымъ состояніемъ) на общую пользу, и потому всегда будутъ стремиться обойти законъ. Поэтому казна должна скупить всѣ лѣса, признанные защитными, путемъ принудительнаго отчужденія на началахъ справедливаго вознагражденія, и при томъ *повсемѣстно*. Сдѣлать это было необходимо возможно скорѣе и разомъ съ помощью спеціальныхъ займовъ. Займы эти вполнѣ носили бы производительный характеръ, такъ какъ казенное лѣсное хозяйство даетъ отличный доходъ, стоимость лѣсовъ съ каждымъ годомъ возрастаетъ и продажа лѣсныхъ продуктовъ въ значительной мѣрѣ производится заграницу,—другими словами отъ лѣсовъ государство могло получить средства для оплаты даже и *внѣшнихъ* займовъ. Въ скупкѣ и охранѣ между прочимъ особенно нуждались драгоцѣнные лѣса Кавказа, истреблявшіеся чисто хищнически и служившіе для обогащенія разныхъ скупщиковъ—инородцевъ и иностранцевъ попреимуществу. Вообще правильная постановка лѣсного дѣла была задачей огромной важности и въ смыслѣ охраны народнаго достоянія и въ смыслѣ поднятія госуд. доходовъ. Болѣе полезнаго использованія госуд. кредита съ производительными цѣлями для Россіи трудно придумать.

Казенное желѣзнодорожное хозяйство должно было, конечно, развиваться уже по намѣченному пути. Казна должна была выкупить *всѣ* частныя ж. д. линіи, по мѣрѣ полученія на то права и

возможности, съ соблюденіемъ интересовъ государства и памятуя, что никакія уступки частнымъ обществамъ не могутъ быть оправданы принципомъ справедливости, ибо *все* было сдѣлано у насъ для развитія ж. д. дѣла—казною и *ничего* частными обществами, извлекавшими изъ жел. дорогъ только крупные барыши, ложившіеся тяжелымъ бременемъ на общеподатные рессурсы государства. Равнымъ образомъ и сооруженіе новыхъ линій должно было вестись распоряженіемъ казны, а не частными обществами, вполнѣ уже доказавшими свою несостоятельность при постройкѣ и управленіи ж. дорогами. Желѣзнодорожная сѣть нуждалась у насъ еще въ очень и очень большомъ развитіи, и при правильномъ веденіи дѣла развитіе это должно было принести крупные доходы, вполнѣ достаточные для оплаты затраченныхъ на сооруженіе дорогъ капиталовъ. Отсюда заключеніе новыхъ займовъ въ цѣляхъ сооруженія ж. дорогъ не должно было устрашать наше финансовое вѣдомство. Не должны были устрашать его займы и на улучшеніе путей сообщенія страны и вообще, такъ какъ хорошіе пути сообщенія—залогъ экономическаго развитія государства и, слѣдовательно, увеличенія госуд. доходовъ, необходимыхъ для оплаты заключенныхъ съ этою цѣлью займовъ. Особенно нуждались въ улучшеніяхъ водные пути: наши великія рѣки и соединяющіе рѣчныя системы каналы; сооруженіе шоссейныхъ дорогъ, почти отсутствовавшихъ у насъ, также необходимо было поставить на первый планъ. Въ связи съ улучшеніемъ водныхъ путей стояли работы по лѣсонасажденію и борьбѣ съ размывами почвы (овраги), между тѣмъ у насъ эти работы предоставлялись или органамъ мѣстнаго управленія или частнымъ лицамъ, тогда какъ это была первая и настоятельно необходимая задача *государства*, осуществленіе которой въ самыхъ широкихъ размѣрахъ хотябы и съ помощью кредита можно особенно настойчиво рекомендовать заботамъ правительства.

Развивать свои кредитныя операціи съ производительными цѣлями, при чемъ попутно можно было получить и нѣкоторую прибыль за оплатою займовъ, государство могло и еще въ одну сторону, именно въ сторону развитія казенныхъ банковъ. Во первыхъ могъ быть реформированъ банкъ государственный, особенно съ возстановленіемъ металлическаго денежнаго обращенія, что было вполнѣ подготовлено мѣропріятіями Н. Х. Бунге и И. А. Вышнеградскаго. Получивъ возможность правильной эмиссіонной операціи и развивъ операцію вкладную, госуд. банкъ съ улучшеніемъ своей администраціи и своихъ порядковъ могъ захватить въ свои руки огромное большинство всѣхъ коммерческихъ операцій въ странѣ, оказать неисчислимыя услуги русской промышленности (въ томъ

числѣ мелкой), торговлѣ, сельскому хозяйству, организаціи мелкаго кредита на товарищескихъ началахъ и доставить въ тоже время госуд. казначейству крупныя средства изъ своихъ прибылей. Казна могла постепенно сосредоточить въ своихъ рукахъ *ипотечный кредитъ*, изъявъ его изъ рукъ частныхъ банковъ, что должно было сопровождаться (кредитъ не долженъ былъ быть однако благотворительнымъ) пониженіемъ лежащихъ на недвижимой собственности платежей и полученіемъ государствомъ новаго значительнаго дохода безъ всякаго обремененія населенія. Дворянскій банкъ слѣдовало поставить на прочныхъ коммерческихъ началахъ и разъ на всегда избавить государственное казначейство отъ поползновеній на него со стороны заемщиковъ банка. Крестьянскій банкъ нуждался въ такой реформѣ, которая дала бы ему возможность: 1) снабжать малоземельныхъ и безземельныхъ крестьянъ землею безъ необходимости обращенія ихъ къ дополнительному ростовщическому кредиту, 2) брать на себя иниціативу въ пріобрѣтеніи необходимыхъ для крестьянъ земель. Процентъ, уплачиваемый крестьянами за банковыя ссуды, долженъ былъ быть пониженъ, въ связи съ чѣмъ на очереди стояло и новое пониженіе выкупныхъ крестьянскихъ платежей. Финансовое вѣдомство могло бы озаботиться образованіемъ еще двухъ новыхъ *казенныхъ банковъ*: 1) въ цѣляхъ воспособленія горной промышленности (банкъ долженъ былъ быть устроенъ по типу ипотечнаго съ выпускомъ закладныхъ листовъ) и 2) въ цѣляхъ развитія экспорта заграницу нашихъ сельскохозяйственныхъ продуктовъ, который находился въ совершенно хаотическомъ состояніи, попавши въ руки еврейскихъ экспортныхъ конторъ, отличающихся своею крайней недобросовѣстностью (банкъ могъ быть вкладнымъ и находиться въ тѣсной связи съ государственнымъ). Всѣ эти реформы требовали, конечно, смѣлой иниціативы, громадной энергіи и серьезнаго знанія со стороны новаго министра финансовъ. Въ основѣ же всѣхъ мѣропріятій должно было стоять общее правило поддержки русскаго центра и населенія преимущественно передъ окраинами и инородцами, а также всяческой поддержки сельскаго хозяйства и сельскихъ классовъ населенія,— основы благосостоянія Россіи. Однимъ изъ лучшихъ способовъ поддержки послѣдняго—была бы отмѣна тѣхъ пріемовъ взысканія съ крестьянъ налоговъ, которые (пріемы) практиковались у насъ неизбѣжно въ теченіе нѣсколькихъ столѣтій и сопровождались постепеннымъ раззореніемъ населенія, не имѣющаго возможности имѣть какія-либо сбереженія. Отмѣна круговой поруки должна была стать на первомъ планѣ. Нуждалась въ извѣстныхъ реформахъ и техническая сторона госуд. бюджета. Необходимо было болѣе точно раз-

граничить чрезвычайный бюджетъ отъ обыкновеннаго и шире провести въ жизнь принципъ единства кассъ путемъ подчиненія госуд. контролю и поставленію въ связь съ госуд. бюджетомъ—всѣхъ существовавшихъ у насъ многочисленныхъ самостоятельныхъ *государственныхъ* учрежденій съ ихъ отдѣльными отъ госуд. бюджета *спеціальными* доходами (иногда не только частнохозяйственными, но и государственно-хозяйственными), расходами и капиталами. Требовались улучшенія и въ порядкѣ составленія, разсмотрѣнія и исполненія госуд. смѣты.

Необходимы были реформы и въ сферѣ госуд. расходовъ. Нѣкоторые изъ нихъ подлежали сокращенію, другіе должны были быть увеличены въ самой значительной степени, если Россія не желала отстать отъ другихъ европейскихъ государствъ на столько, что дѣло было бы совершенно непоправимымъ. Въ сокращеніи нуждались расходы на выдачи разныхъ пенсій и пособій «внѣ правилъ» и «арендъ» и вообще на всевозможныя необычайно у насъ многочисленныя синекуры. Далѣе было необходимо продолжать сокращеніе расходовъ по системѣ госуд. кредита, т. е. продолжать конверсіонныя операціи. Выше указано, на какихъ началахъ наиболѣе успѣшно могли у насъ операціи эти производиться. На очереди стояло превращеніе оставшихся еще въ обращеніи 6%-ыхъ 5%-ыхъ, и 4½%-ыхъ займовъ въ 4%-ые, причемъ попутно съ выкупомъ новыхъ желѣзныхъ дорогъ необходимо было конвертировать и ихъ высокопроцентные облигаціонные займы. Конверсія неизмѣнно должна была сопровождаться унификаціей госуд. займовъ и обращеніемъ ихъ въ рентную форму безъ обязательства государства производить погашеніе по нарицат. цѣнѣ займовъ, но съ *правомъ* въ случаѣ желанія такое погашеніе произвести. Съ возстановленіемъ же у насъ металлической валюты было бы желательно, чтобы и всѣ прежніе займы были переведены въ русскую валюту, и всѣ новые займы выпускались въ русской валютѣ, какъ это практикуется всѣми первоклассными государствами (Англіей, Франціей, Германіей, Соед. Штатами). Огромной поддержкой нашего госуд. кредита (какъ и повсюду) служили сберег. кассы, и о ихъ развитіи всѣми мѣрами было необходимо заботиться, особенно въ виду возможности выпуска государствомъ новыхъ займовъ для производительныхъ (перечисленныхъ выше) цѣлей. Слѣдовало также упростить для большой публики способы пріобрѣтенія, храненія и сбыта облигацій гос. займовъ, хотя бы открытіемъ продажи и покупки ихъ госуд. банкомъ и казначействами и пріемомъ на храненіе этихъ облигацій госуд. банкомъ и казначействами, если не безплатно, то за ничтожное вознагражденіе, а главное, безъ особыхъ формальностей. Погашеніе госуд. займовъ можно было

рекомендовать только за счетъ избытковъ госуд. доходовъ, а отнюдь не за счетъ новыхъ займовъ (какъ дотолѣ у насъ практиковалось), иначе это было бы не погашеніе старыхъ займовъ, а замѣна ихъ новыми, т. е. конверсія. Но въ такомъ случаѣ удобнѣе прибѣгать къ открытой конверсіи, которая можетъ быть предпринята въ благопріятный моментъ и на выгодныхъ условіяхъ, и, слѣдовательно, всегда окажется удачнѣе *вынужденной* (можетъ быть въ самое неудобное время) замѣны старыхъ займовъ новыми. Мы впрочемъ совершенно согласны съ проф. В. А. Лебедевымъ, что «постепенное погашеніе займовъ существенно необходимо какъ для облегченія бремени госуд. долга, такъ и для расчищенія государству поля для совершенія новыхъ займовъ въ случаѣ надобности [1])», почему и желательно на этотъ предметъ ежегодно отчислять опредѣленную сумму изъ бюджетныхъ остатковъ для покупки облигацій госуд. займовъ на биржѣ, когда ихъ цѣны ниже нарицательной, или же по нарицательной (путемъ тиража), если биржевая цѣна превыситъ нарицательную. Во всякомъ случаѣ эта часть госуд. расходовъ *могла* подлежать сокращенію, сокращеніе остальныхъ госуд. расходовъ наврядъ ли было бы возможнымъ и желательнымъ. Не говоря уже о культурныхъ потребностяхъ, которыя у насъ такъ слабо были удовлетворены, что о сокращеніи ихъ не могло быть и рѣчи, даже сокращеніе расходовъ военныхъ и на флотъ не было возможно, въ виду увлеченія милитаризмомъ всей западной Европы и отчасти даже Америки, при которомъ, еслибы мы отстали въ военномъ дѣлѣ, то намъ очень дорого за это пришлось бы поплатиться при безусловно агрессивной политикѣ Германіи, Англіи, и Австро-Венгріи. Бояться же увеличенія культурныхъ расходовъ (на развитіе народнаго образованія, на улучшеніе народнаго здравія, на поднятіе экономическаго благосостоянія населенія) ни въ какомъ случаѣ не приходилось, такъ какъ увеличеніе этого рода расходовъ неизбѣжно должно было сопровождаться ростомъ госуд. доходовъ (и прямыхъ и косвенныхъ) въ виду подъема экономическихъ силъ страны. Сказанное почти безспорно и не нуждается въ доказательствахъ, но важно, имѣетъ ли государство возможность все это осуществить или же всѣ эти первостепенныя задачи только pia desiderata. Заслуга всякаго министра финансовъ въ томъ и состоитъ, чтобы дать государству сказанную возможность осуществить благія реформы. Н. Х. Бунге провелъ рядъ серьезныхъ улучшеній въ сферѣ нашихъ финансовъ, благодаря которымъ создалась возможность привести наши госуд. доходы въ равновѣсіе съ расходами;

[1]) Народное хозяйство, 1890 г. № 1 стр. 168 (рецензія на I т. нашего труда).

И. А. Вышнеградскій воспользовался сдѣланными Н. Х. Бунге улучшеніями и созданной имъ программой дальнѣйшихъ мѣропріятій въ этомъ направленіи и, благодаря своей энергіи и прямолинейности, добился приведенія нашего госуд. бюджета въ такой порядокъ, при которомъ осуществленіе самыхъ сложныхъ и серьезныхъ финансовыхъ реформъ становилось вполнѣ возможнымъ, — переходило изъ области фантазіи въ область дѣйствительности. Въ этомъ громадная заслуга Вышнеградскаго, чтобы ни говорили противники его дѣятельности. На долю преемника Вышнеградскаго выпадала счастливая и благодарная задача *осуществить* всѣ тѣ реформы, о проведеніи въ жизнь которыхъ такъ заботились его предшественники и которыя должны были поднять уровень благосостоянія нашего народонаселенія. Въ виду полученія нашимъ финансовымъ вѣдомствомъ *впервые* возможности осуществленія высокихъ государственныхъ задачъ безъ риска нарушить равновѣсіе въ госуд. бюджетѣ, на преемника И. А. Вышнеградскаго ложилась особенно тяжелая отвѣтственность въ *правильномъ* ихъ осуществленіи.

Конецъ II-го тома.

СОДЕРЖАНІЕ II-го ТОМА.

От автора . . . . стр. I—III.

Глава I: Состояніе госуд. кредита въ началѣ м-ва И. А. Вышнеградскаго и кред. операціи 1887—1888 г.—стр. 1—85. Вступленіе Вышнеградскаго въ министерство и причины отставки Н. Х. Бунге (стр. 1—2). Личность И. А. Вышнеградскаго (стр. 3—4). Предъявленныя къ новому министру требованія и первые шаги его дѣятельности (стр. 4—5). Повышеніе налоговъ (стр. 5—6) и его результаты (стр. 7). Благопріятное состояніе русскихъ финансовъ въ серединѣ 80-ыхъ г.г. (стр. 7—8). Вопросъ о конверсіи гос. долга и необходимость подготовительныхъ мѣръ и удачнаго выбора момента и способа конверсіи (стр. 9—12). Причины дешевизны кредита первоклассныхъ европейскихъ державъ по сравненію съ русскимъ (стр. 13—19). Сравненіе бремени русскаго госуд. долга съ бременемъ по долгу иностранныхъ государствъ (стр. 20). Ненормальность дороговизны нашего кредита и ея причины. Характеръ русскаго госуд. долга и его спеціальное обезпеченіе (стр. 21—25). Необходимость унификаціи госуд. долга и приведенія его къ рентной формѣ (стр. 25—26). Прецеденты въ З. Европѣ и Соед. Штатахъ (стр. 26—27). Разнообразіе формъ и видовъ русскихъ госуд. займовъ (стр. 28—31). Право производства конверсій (стр. 32—33). Вопросъ о возможности конверсій русскихъ займовъ въ концѣ 1880-ыхъ г. (стр. 33—34). Курсы русскихъ фондовъ на загр. рынкахъ въ 1887 г. и походъ противъ Россіи со стороны германскихъ капиталистовъ (стр. 35—36). Западно-европейская практика конверсій (стр. 37—46) и выводы, которыя слѣдовало изъ этой практики сдѣлать въ цѣляхъ удачнаго существованія русскихъ конверс. операцій (стр. 47—48). Начало сближенія съ Франціей (стр. 49). Конверсія закл. листовъ о-ва взаимнаго позем. кредита (стр. 50—53). Выпускъ 4%-го внутр. займа 1887 г. и вопросъ о низкопроцентныхъ займахъ, выпускаемыхъ по курсу значительно низшему противъ нарицательной ихъ цѣны (стр. 53—71). Пересрочка 5%-ыхъ банк. билетовъ 1-го и дополнит. (1863 г.) выпусковъ (стр. 72—76). Недостатокъ первыхъ кред. операцій Вышнеградскаго (стр. 77). Возвышеніе цѣнъ на русскіе фонды въ концѣ 1888 г. (стр. 78—79). Какъ надо было вести конверсіонныя операціи (стр. 80—85).

Глава II: Конверсіонныя операціи въ министерство И. А. Вышнеградскаго (стр. 86—257). Высоч. указъ 8 ноября 1888 г. и выпускъ 1-го 4%-наго золотого займа (стр. 86—88). Участіе заграничныхъ банкировъ (стр. 89—90). Конверсія 5%-наго займа 1877 г. (стр. 91—93). Разсчетъ результатовъ конверсіи и ея неудача (стр. 94—97). Передача части выручки 1-го 4%-наго зол. займа госуд. банку и результатъ этой пере-

дачи (стр. 98—100). Уничтоженіе части билетовъ госуд. казначейства (стр. 100—102). Борьба герм. рынка противъ русскихъ операцій и поддержка рынка французскаго (стр. 103—104). Конверсія 5%-ыхъ консолид. ж. д. займовъ, разсчетъ по ней и ея недостатки (стр. 105—118). Улучшеніе русскаго госуд. кредита къ 1890 г. (стр. 118—119). 4%-ый золотой заемъ 2-го вып. 1890 г. и выкупъ англо-голландскихъ займовъ 1864—1866 г., 5%-го серебрянаго займа 1855 г., 5%-го займа 1862 г. и 5%-ныхъ облигацій Х.-Кременчугской ж. дороги. (стр. 119—126). Чрезмѣрность предложенныхъ конвертентамъ выгодъ (стр. 126—130). Разсчетъ по конверсіи (стр. 131—132). Употребленіе на погашеніе займовъ части свободной наличности (стр. 133—134). 3-й и 4-ый выпуски зол. 4%-ыхъ займовъ (стр. 134—146). Конверсія 4½%-го консол. ж. д. займа 1875 г. (стр. 147—152). Досрочный выкупъ Голландскаго займа 1815 г. (стр. 152—153) и 4½%-ыхъ займовъ 1849—1860 г. (стр. 154—155). Выкупъ облигацій Шуйско-Ивановской ж. д. (стр. 156—157). Разсчетъ по выкупу этихъ займовъ (стр. 158—159). Конверсія 5½%-ыхъ выкупныхъ свидѣтельствъ и 2-й 4%-ый внутр. заемъ 1891 г. Техническіе недостатки предпринятой операціи (стр. 160—169). Конверсія 5%-ыхъ банковыхъ билетовъ 3-ьяго, 4-го, 5-го и непересроченной части 1-го выпуска, и выпускъ 3-го 4%-наго внутр. займа (стр. 170—171). Конверсія 5%-наго восточнаго 1-го займа и 4%-ый 4-ый внутр. заемъ (стр. 171—176). Общій разсчетъ результатовъ конверсіи госуд. займовъ, выпущенныхъ въ кред. валютѣ (стр. 177—178). Голодъ 1891 г. (стр. 179—180). 3%-ый заемъ 1891 г. и его неудача (стр. 181—189). Погашеніе билетовъ госуд. казначейства и замѣна 4,32%-ой нормы ихъ 3,79%-ой (стр. 190—191). Результаты конверсіонныхъ операцій въ м-во И. А. Вышнеградскаго и ихъ оцѣнка (стр. 192—193). Нападки на Вышнеградскаго (стр. 194—195). Книга г. Бортковича (стр. 196—205). Дѣйствительная стоимость конверсіонныхъ операцій и сбереженія госуд. казначейства (стр. 206—231). Сравненіе съ иностр. конверсіями (стр. 233—240). Оцѣнка конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго и причины ихъ неудачи (стр. 241—252). Значеніе конверсіонныхъ операцій Вышнеградскаго для русскаго госуд. кредита, достоинства и недостатки операцій (стр. 253—257).

Глава III: Желѣзнодорожный кредитъ и желѣзнодорожная политика при И. А. Вышнеградскомъ—стр. 258—419. Состояніе ж. дор. долговъ и приплаты по нимъ госуд. казначейства къ началу м-ва И. А. Вышнеградскаго (258—262). Въ чемъ должна была выразиться его ж. д. политика (стр. 262—263). Регулированіе тарифнаго дѣла (263—265). Контроль за частными ж. д. обществами (266—268). Результаты этого контроля (269—271). Общія мѣры контроля за всѣми дорогами (271—272). Мнѣніе м-ва ф-овъ по вопросу о сооруженіи новыхъ линій (272—274). Выпускъ займовъ частными обществами отъ своего имени и употребленіе этихъ займовъ (274—329). Заемъ главнаго общества и соглашеніе съ нимъ правительства (274—288). Займы о-въ Курско-Харьково-Азовской, (289—294), Козлово-Воронежской (295—297), Орловско-Грязской (298—300) и Фастовской ж. д. (300—301) и результатъ конверсій ихъ прежнихъ обязательствъ (стр. 301—303). Конверсіонные займы Курско-Кіевской (303—304) и Варшавско-Вѣнской ж. д. (304—306). Сліяніе ея съ Варшавско-Бромбергской ж. д. (307—308). Заемъ Московско-Ярославской ж. д. (309), Ивангородъ-Домбровской (310) и Лодзинской (310). Заемъ Юго-

Западныхъ ж. д. (311—312), Рязанско-Уральской (стр. 313—314). Передача этому обществу въ аренду казенной Козлово-Саратовской линіи 314—317). Заемъ Московско-Рязанской ж. д. и сооруженіе рязанско-казанской линіи (317—321). Заемъ Курско-Кіевской ж. д. въ цѣляхъ сооруженій Курско-Воронежской вѣтви (322—323) Итоги кред. операцій частныхъ ж. д. обществъ (стр. 324—325). Улучшеніе условій этихъ операцій сравнительно съ эпохой Н. Х. Бунге и употребленіе вырученныхъ по операціямъ суммъ (326—329). Госуд. консолид. ж. д. займы 1890 г. (стр. 329—333) и 1892 г. (стр. 333—335). Выдачи частнымъ ж. д. обществамъ (стр. 335—336). Возвратъ обществами долговъ правительству (336—337). Сооруженіе новосельскихъ вѣтвей Юго-Западныхъ ж. д. (337—340). Сооруженіе Петровской и Минераловодскихъ вѣтвей Владикавказской ж. д. (341—345) Выгода выпуска консолид. ж. д. правительств. займовъ сравнительно съ выпускомъ гарантированныхъ займовъ частныхъ ж. д. обществъ (стр. 345—347). Ссуды Лозово-Севастопольской ж. д. (348), Орловско-Витебской (349), Курско-Хар. Азовской (350), Оренбургской (350), Московско-Брестской (351), прочимъ дорогамъ (стр. 351). Ненормальность выдачи этихъ ссудъ (352—353). Вопросъ о выкупѣ частныхъ ж. дорогъ, взглядъ на него нашего м-ва финансовъ и въ литературѣ (354—360). Выкупъ Уральской горнозаводской ж. д. (361—363). Выкупъ Ряжско-Моршанской ж. д. (363—364). Моршанско-Сызранской и Ряжско-Вяземской (364—377). Значеніе условій этого выкупа, какъ прецедента для условій выкупа и другихъ дорогъ (376—377). Выкупъ Закавказской ж. д. (стр. 377—380), Тамбово-Козловской (381—382), Выкупъ Курско-Харьково-Азовской ж. д. (382—390), Либавской (390—394), Орловско-Грязской (394—395) и Варшавско-Тереспольской ж. д. 395—396). Сумма перешедшихъ на казну обязательствъ частныхъ ж. д. обществъ (396—397). Результаты выкупа (398—400). Количество сооруженныхъ частными обществами дорогъ (400). Постройка дорогъ распоряженіемъ казны: Ромны-Кременчугской ж. д. (401), Самаро-Уфимской и Уфимско-Златоустовской (401), Ржево-Вяземской (402) и Псковско-Рижской (402—403). Богодуховская и Джанкой-Ѳеодосійская линіи (403—404). Количество сооруженныхъ при Вышнеградскомъ верстъ ж. д. (стр. 404). Стоимость казеннаго сооруженія сравнительно съ частнымъ (стр. 405). Дала ли какое-либо преимущество казенная эксплоатація передъ частной (406—407). Сокращеніе расходовъ госуд. казначейства по приплатамъ за желѣзнодор. обязательства, и результаты эксплоатаціи нашей ж. д. сѣти (408—409). Попытки сооруженія ж. д. безъ содѣйствія госуд. казначейства (410). Подъѣздные пути (411). Сравненіе результатовъ эксплоатаціи нашей сѣти съ заграничной (412—413). Результаты ж. д. политики Вышнеградскаго для русскихъ финансовъ и составъ ж. д. обязательствъ къ концу его м-ва (стр. 414—419).

Глава IV: Госуд. ипотечный кредитъ въ м-во И. А. Вышнеградскаго —стр. 420—485. Крестьянскій банкъ (стр. 421). Слабое развитіе его дѣятельности (422—425). Результаты 10-лѣтняго существованія банка (425—426). Положеніе при Вышнеградскомъ выкупной операціи (426—428). Необходимость дальнѣйшаго пониженія вык. платежей (429—430). Движеніе долговъ операціи (431). Уничтоженіе связи между обязательствами крестьянъ по выкупу и обязательствами самой «операціи» (432—434). Дворянская эпопея (435—462). Развитіе дѣятельности

дворянскаго банка въ 1887—1888 г. (стр. 435—436). Недоимки его заемщиковъ (стр. 436—437). Долгъ госуд. банку (436). Вопросъ о выпускѣ выигрышнаго займа съ цѣлью воспособленія двор. банку (437—439). Справка о цѣнахъ на выигрышн. займы 1864 и 1866 г.г. (440). Выигрышной заемъ 1889 г. и его внѣшній успѣхъ (441—449). Дѣйствительная стоимость займа и его значеніе для заемщиковъ двор. банка (449—451). Вліяніе выпуска займа на цѣны выигр. займовъ 1864 и 1866 г.г., паденіе цѣнъ на дворянскій заемъ и его причины (стр. 445—450). Уменьшеніе для заемщиковъ банка процентовъ до уровня ниже рыночнаго процента (462). Положеніе 12 окт. 1889 г. и новый уставъ двор. банка (стр. 451—457). Ростъ задолженности двор. землевладѣнія и данныя о дѣятельности двор. банка въ м-во Вышнеградскаго (стр. 456—461). О-во взаимнаго позем. кредита и его краткая исторія (стр. 463—466). Конверсія его закл. листовъ и соглашеніе съ правительствомъ (467—471). Образованіе «особаго отдѣла» дворянскаго банка (472—475). Ликвидація госуд. банкомъ Александрінскаго тульскаго банка (476). Порученіе ликвидаціи Саратово-Симбирскаго зем. банка (476—478) и Александровскаго Нижегородскаго банка (стр. 478—480) Дворянскому банку. Помощь центральному банку поземельнаго кредита (480—481). Развитіе въ Россіи ипотечнаго кредита (481—483). Сумма выпущенныхъ въ концѣ м-ва Вышнеградскаго ипотечныхъ гарантир. правительствомъ бумагъ казенныхъ банковъ (483—484). Цѣны госуд. и частныхъ ипотечныхъ займовъ (стр. 485).

Глава V. Итоги финансоваго управленія Вышнеградскаго (стр. 486—578). Дѣятельность госуд. банка (стр. 486—499). Его коммерческія операціи (стр. 487—491). Его средства (стр. 492—494). Развитіе операцій при Вышнеградскомъ (стр. 494—496). Необходимыя реформы въ банковомъ дѣлѣ (стр. 497—498). Ихъ невозможность до реформы денежнаго обращенія (стр. 499). Денежное обращеніе при Вышнеградскомъ и временные выпуски кред. билетовъ (стр. 499—511). Что было сдѣлано для упроченія курса кредитн. рубля (стр. 499—501). Закупка золота (стр. 501—510). Расчетъ по долгу за позаимствованіе у госуд. банка (стр. 502). Мѣры къ созданію активнаго торговаго и платежнаго балансовъ (стр. 512—516). Избѣганіе металлическихъ займовъ (стр. 517—518). Попытка сокращенія заграничныхъ поѣздокъ русскихъ путешественниковъ (стр. 518—520). Проектъ объ усиленномъ обложеніи заграничныхъ паспортовъ въ госуд. совѣтѣ (стр. 520—522). Сберегательныя кассы и учрежденіе почтовыхъ кассъ (стр. 523—524). Слабое развитіе ихъ дѣятельности сравнительно съ потребностями населенія и съ Западной Европой (стр. 525—526). Необходимость улучшеній въ технической организаціи госуд. кред. операцій (стр. 527—528). Удостовѣренія именной записи (стр. 528—529). Порядокъ использованія кредитовъ на оплату госуд. займовъ (стр. 529—532). Сбереженія на погашеніи госуд. долговъ (стр. 532—533). Недостаточность ясности и неполнота долговыхъ счетовъ госуд. казначейства (стр. 534—535). Отсутствіе единообразія формы госуд. займовъ. Бюджеты И. А. Вышнеградскаго (стр. 536—538). Ростъ налоговъ (стр. 539—540). Какіе доходы всего болѣе возрасли (стр. 541—542). Расходы (стр. 543—545). Сокращеніе расходовъ сверхсмѣтныхъ (стр. 545). Бюджетъ чрезвычайный и попытки покрытія чрезв. расходовъ избытками обыкновеннаго бюджета (стр. 545—548). Сведеніе всего

бюджета—обыкновеннаго и чрезвычайнаго (стр. 549). Расходы и доходы желѣзнодорожные (стр. 550—551). Движенiе госуд. долговъ въ м-во Вышнеградскаго (стр. 552). Составъ госуд. долга въ концѣ м-ва Вышнеградскаго (553--558). Активъ госуд. казначейства (стр. 559—561). Сравненiе нашей задолженности и кредита съ заграничными (стр. 561—564). Оцѣнка дѣятельности Вышнеградскаго (стр. 565—570). Предстоявшiя его преемнику задачи (стр. 570—578).

Замѣченныя опечатки.

Стран.	Строка.		Напечатано:	Должно быть:
II	8	сверху	отъ	объ
7	6	»	229,7	Превышеніе вывоза надъ ввозомъ 229,7
11	1	снизу	дѣятельности	управленія
19	16	»	часто	чисто
20	20	сверху	4.518.057	4.418.057
22	4	снизу	4,72	4,85
23	5	сверху	рынкъ	рынокъ
24	24	»	также	только
26	6	»	мѣстной	монетной
50	7	»	2,45298	2,45296
53	1	»	5.622.300	5.627.300
72	6	снизу	отказъ	непремѣнно отказъ
80	22	сверху	металлическіе	5%-ые металлическіе
82	2	»	3.014.752 р. кр.= 2.009.835 р. зол.	3.349.715 р. з.= 5.024.573 р. кр.
82	4—5	»	6.462.883 р. зол.= 9.694.324 р. кр.	7.802.763 р. з.= 11.704.145 р. к.
87	4	снизу	конверсіи	конверсію
109	18	сверху	1889 г.	1889 г.)
115	2	»	427.986.147	427.986.347
115	2	снизу	15.356.000	15.367.000
116	3	сверху	29.118.000	29.107.000
131	3	снизу	разерочкѣ	разсрочкѣ
161	18	сверху	Соотвѣственно	Соотвѣтственно
170	20	»	прецентовъ	процентовъ
176	1	»	рованная	зированная

Стран.	Строка.	Напечатано:	Должно быть:
187	5 сверху	*ѣриняты*	*приняты*
188	7 снизу	суммамп	суммами
200	9 »	столько	сколько
204	6 »	финансовъ	финансовъ,
206	2 »	органпзація	организація
213	20 сверху	Лебедивымъ	Лебедевымъ
219	11 »	3,79 %-ыхъ	3,79 %-ыя
223	20 »	235.995.300	235.965.300
223	26 »	1893	1892
223	27 »	55	35
223	9 снизу	98	99
223	6 »	43	64
225	18 »	Къ	Въ
235	19—20 св.	заняли	дали взаймы
235	20 »	заняли	дали взаймы
246	5 »	кред., операцій	кред. операцій
256	18 снизу	*замѣненному старому займу*	*замѣненнымъ старымъ займамъ*
262	14 сверху	заключаться.	заключаться:
267	7 »	облигаціон-	облигаціонныхъ
281	1 »	министромъ	министровъ
289	9 снизу	военныхъ й	военныхъ и
296	2 сверху	р. кр.	р. мет.
305	1 снизу	частнаго	частнаго,
308	21 сверху	цѣлой	цѣляхъ
317	13 снизу	сооруженіи	сооруженія
217	13 »	Кословской	Козловской
320	4 »	верстахъ	верстахъ отъ города
321	14 сверху	Въ виду всего этого, такъ что,	Въ виду всего этого
326	14 снизу	общества	обществъ
328	17 »	173.743.372 р. м.	173.743.372 руб.
328	18 »	5.913.300 р. »	5.913.300 р. кр.
329	18 сверху	скаемыхъ	скаемымъ
329	9 снизу	Рейтерна,	Рейтерна

Стран.	Строка.		Напечатано:	Должно быть:
333	17	»	казначействъ	казначейства
351	19	сверху	65.368 руб. дѣйств. 72.700 р. нар.	65.368 руб. дѣйств.= 72.700 р. нар.
355	18	снизу	потомъ	притомъ
357	6	»	899	399
361	17	»	счетовъ	счетовъ,
361	13	»	составлять	составлялъ
362	15	»	р. кр.	р. кр.)
366	9	»	одно	одно:
383	1	сверху	правъ	права
406	10	»	казенныхъ	казеннымъ
421	12	снизу	несистематическій:	несистематическій
431	8	»	фиктивный.	фиктивный,
439	1	сверху	выкупные	выигрышные
439	20	снизу	принимать	принимать
447	8	»	нѣсколько	нѣсколько
456	4	сверху	операцій	операцій,
456	26	»	утвержденіе	утвержденнаго
499	24	»	171.472.496 р.)	171.472.496 р.
499	25	»	золотѣ.	золотѣ).
502	9	снизу	банкомъ	банкомъ,
510	7	сверху	раньше,	раньше),
510	11	»	предположеніемъ	предположеніямъ
511	1	»	Насколько	Насколько были
512	18	»	системѣ	системы
522	8	снизу	контигента	контингента
531	8	»	которыхъ	которыхъ,
535	4	сверху	доплачивались	доплачивалось
541	24	»	приводимъ	приводимъ;
542	20	»	добиться	добиться,
559	22	»	потребовалась	потребовалось
562	8	»	36,1	38,14
564	3	»	$2^3/_4$%-ая	$2^3/_4$%-ыя
570	12	снизу	озаботится	озаботиться
571	11	»	винокуреніа	винокуренія

Того же автора:

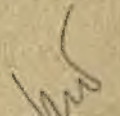
Регулированіе бумажной валюты въ Россіи, X. 1896 г.

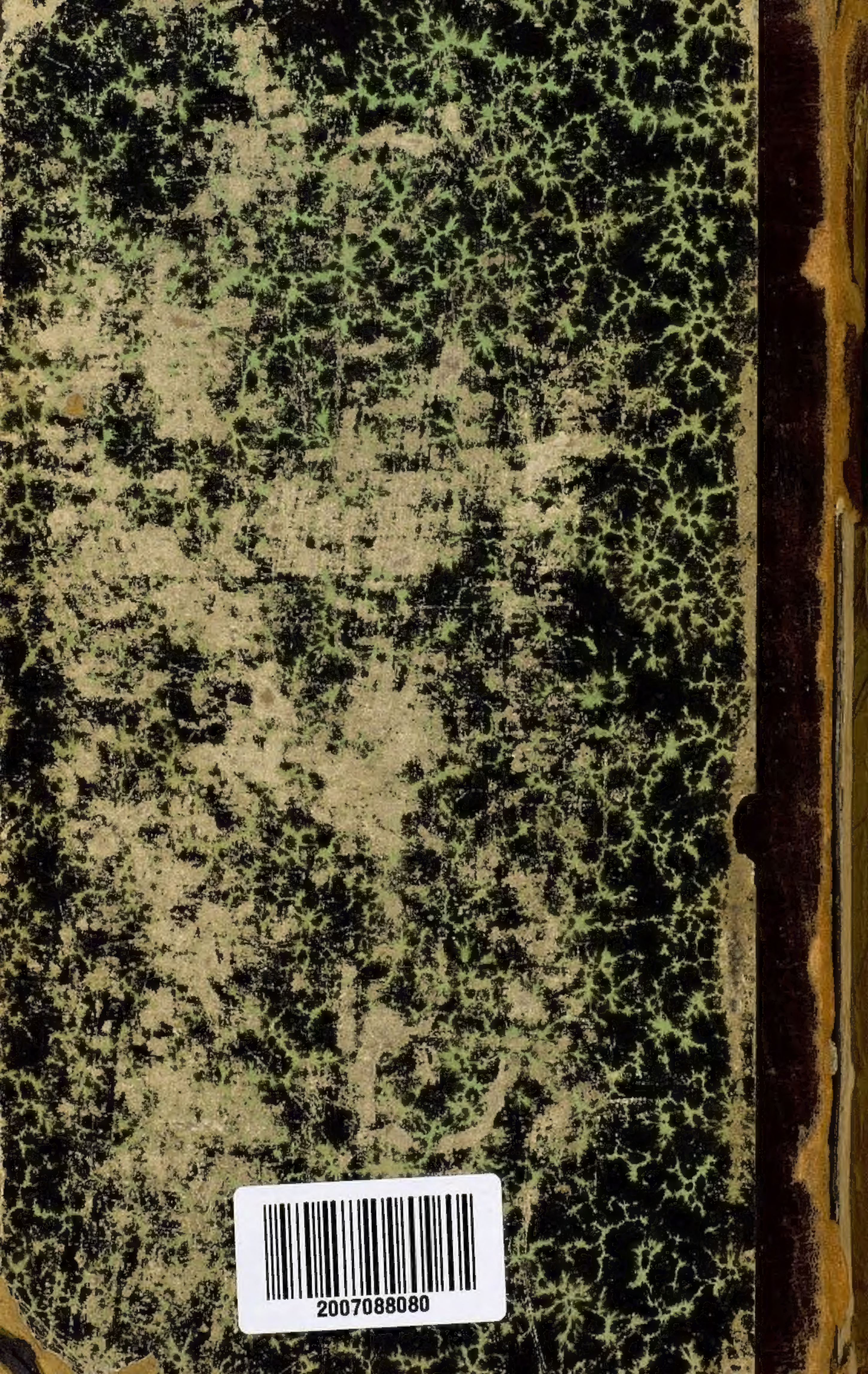
Русскій государственный кредитъ (1769—1899), опытъ историко-критическаго обзора, т. I. Эпоха 1769—1886 г., X. стр. IV+606+XII, ц. 2 руб.

Цѣна II-го тома 2 руб.

ПЕЧАТАЕТСЯ:

Русскій государственный кредитъ (1769—1899), опытъ историко-критическаго обзора, т. III (Министерство С. Ю. Витте и задачи будущаго).




2007088080